

## Komentarz tygodniowy

2006-12-02

### Eur/Usd – w kierunku 1,3470

Tydzień temu wspomniałem, iż: „W okolicach 1,3120 znajduje się opór techniczny związany z lokalnym szczytem zanotowanym w kwietniu 2005 roku. Jeśli ten poziom nie powstrzyma dalszego wzrostu kursu, to kolejnym oporem jest dopiero 1,3475.”

Wszystko na to wskazuje, iż właśnie dopiero w okolicach tego poziomu może pojawić się nieco większy popyt na Dolary. Gdyby i ten opór techniczny został przełamany, to będziemy świadkami ataku na szczyt zanotowany 30 i 31 grudnia 2004 roku, znajdujący się na wysokości 1,3665.

Trudno nie zauważyć podobieństwa sytuacji. Dwa lata temu rynek w podobny sposób bił kolejne rekordy notowań, jak to ma miejsce teraz. Wtedy w dniach 3-7 grudnia ustanowiliśmy lokalne maksimum na poziomie 1,2470, po czym pojawił się dość mocna korekta spadkowa zakończona 10 grudnia na wysokości 1,3145. Potem, aż do ostatniego dnia roku wspinaliśmy się coraz wyżej aż do osiągnięcia wspomnianego szczytu 1,3665. Ostatnie godziny roku 2004 upłynęły jednak pod znakiem wielkiego odwrotu w kierunku Dolara, który kontynuowany był aż do dnia 7 stycznia, kiedy to osiągnęliśmy minimum 1,3025. Czy historia się powtórzy? Czas pokaże. Na razie grudzień powinien nadal przebiegać pod dyktando inwestorów pozbywających się za wszelką cenę Dolarów, lecz z nastaniem nowego roku, role mogą się odwrócić.

Niebezpiecznie jest w takiej sytuacji spekulować na tym rynku. Otwarcie długiej pozycji może być narażone na nagłą korektę. Granie krótkich pozycji zaś, to stawanie na drodze jadącego walca. W takich chwilach jedynie daytraderzy mogą sobie pozwolić na grę, a inwestorzy o dłuższym horyzoncie inwestycyjnym powinni raczej stać z boku czekając na bezpieczniejszą okazję.

Warto więc poczekać, aż strona kupująca w swych owczym pędzie wyprowadzi kurs Euro-Dolara do poziomu 1,3470 i tam zaryzykować krótką pozycję z bliskim stop-loss (1,3505). Gdyby po zajęciu takiej pozycji rynek nie zdołał przebić poziomu naszego stop-loss i

zawrócił w dół rozpoczynając taką korektę, jaka miała miejsce dwa lata temu, warto będzie przestawić zlecenie stop-loss na cenę otwarcia pozycji tak, aby w razie ponownego wzrostu na transakcji takiej nic nie stracić. Gdyby zaś rynek przeciągnął w czasie taką korektę, to jedynym rozwiązaniem jest przestawianie w dół zlecenia stop-loss podążając za kursem w odległości 50 pips od ostatniego minimum (tak zwany drailing-stop 50).

Tyle, jeśli chodzi o stronę analizy technicznej. Fundamentalne przesłanki – głównie odnoszące się do układu krótkich i długich stóp procentowych nadal wskazują na wyraźną przewagę Dolara nad Euro, która w ocenie uczestników rynku pieniężnego powinna utrzymać się jeszcze przez co najmniej rok. Póki co jednak rynkiem zawładnęli gracze wspierający się analizą techniczną, a inwestorzy opierający swe decyzje o analizę fundamentalną (na przykład Teoria Parytetu Stóp Procentowych), są wyraźnie w odwrocie.

Dziwne jest więc to całe osłabienie Dolara (nie tylko względem Euro, ale również względem Funta, Franka, o czym wspomnę na końcu raportu). Wygląda na to, iż stroną sprzedającą Dolary są wysoce lewarowane fundusze hedgingowe oraz klienci brokerów, którzy użyczają im kredytu na wysoką dźwignię finansową. Banki zdecydowanie Dolary teraz kupują i inwestują w obligacje, co widać po rosnących cenach i spadających rentownościach (o tym za chwilę). Te same banki jednak pożyczają pieniądze funduszom oraz brokerom, którzy dzięki temu mogą na wielką skalę otwierać krótkie pozycje przeciwko Dolarowi. Na raz banki wyraźnie przegrywają, ale mecz się jeszcze nie skończył.

Pierwsze godziny handlu w nowym tygodniu (w godzinach nocnych z niedzieli na poniedziałek) mogą więc być bardzo podobne do ubiegłego tygodnia, kiedy to na otwarciu notowań inwestorzy posiadający krótkie stratne pozycje będą starali się za wszelką cenę zamknąć swe pozycje zleceniem stop-loss. Jest więc szansa trafić w samą górkę.

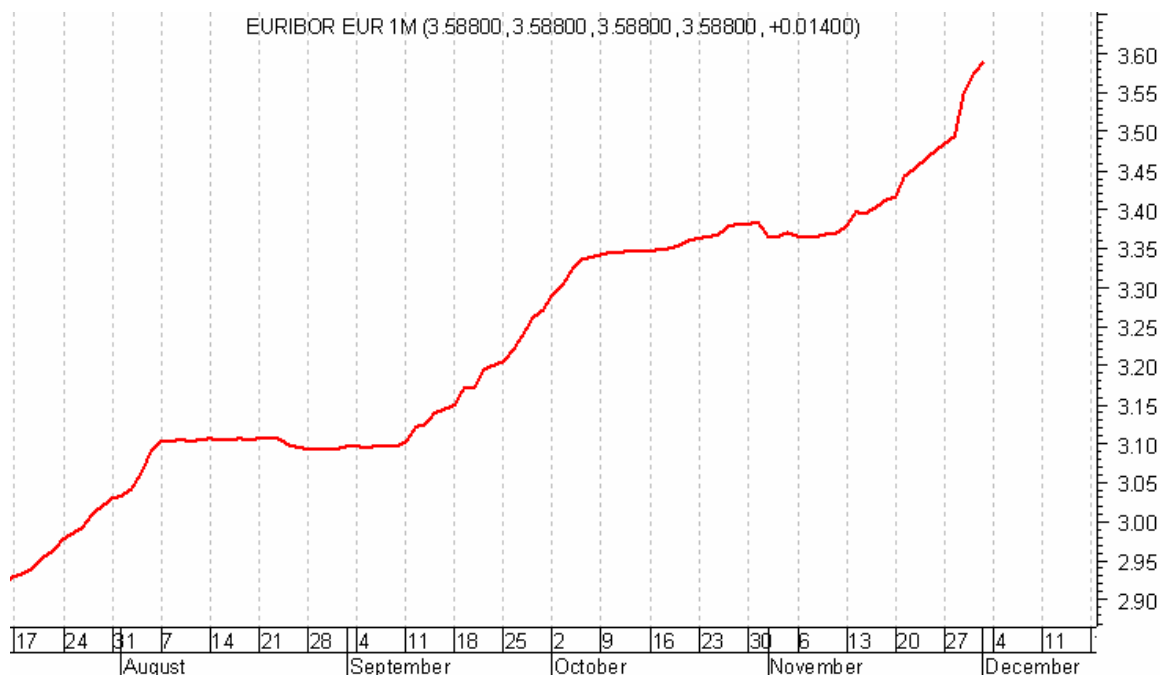




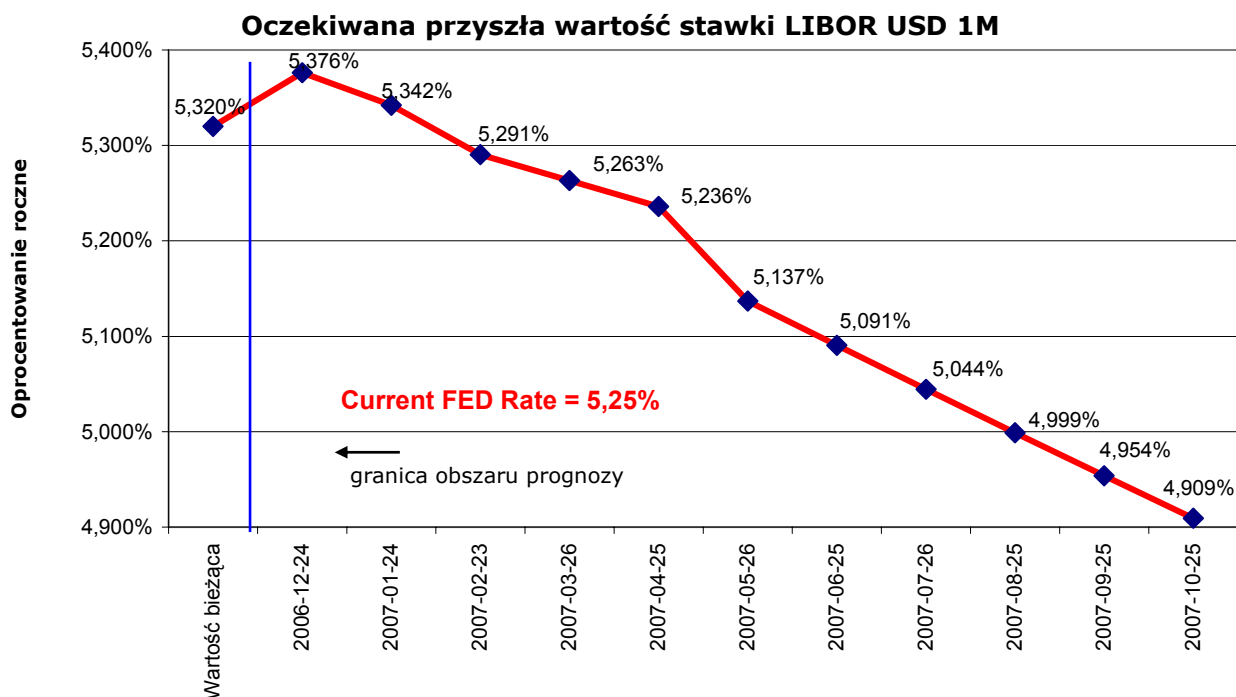
Spójrzmy teraz na wykresy z rynku pieniężnego. Tutaj rzecz troszkę zaskakująca. Pomimo solnie tracącego na wartości Dolara, cena krótkiego pieniądza po raz pierwszy od kilku miesięcy poszła nieznacznie w górę (patrz wykres indeksu LIBOR USD 1M). Oznacza to, że wzrósł popyt na Dolary – na razie tylko na rynku pieniężnym, gdyż na rynku walutowym nadal trwa wzmożona wyprzedaż.



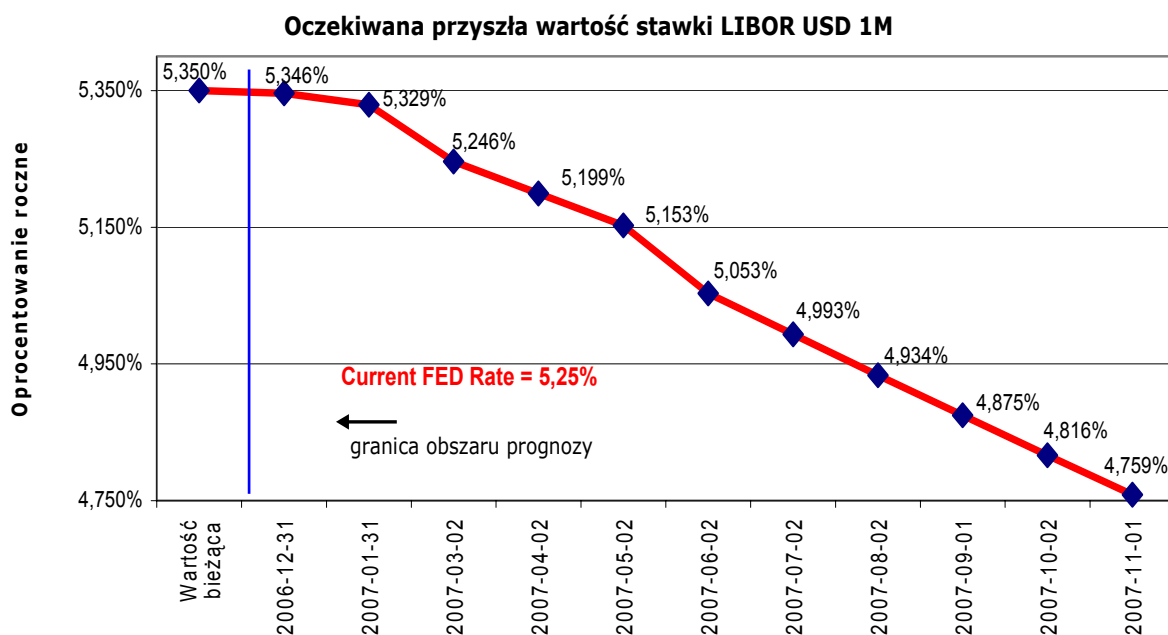
W tym samym czasie rosły też stawki na Euro (patrz wykres LIBOR EUR 1M), lecz tutaj o żadnym zaskoczeniu mówić nie można, bo trend wzrostu stóp procentowych w strefie Euro jest zauważalny już od wielu miesięcy. Obecnie stopa 1M doszła do poziomu 3,60% i nadal jest o ponad 75 punktów niższa od podobnej stopy dla Dolara.



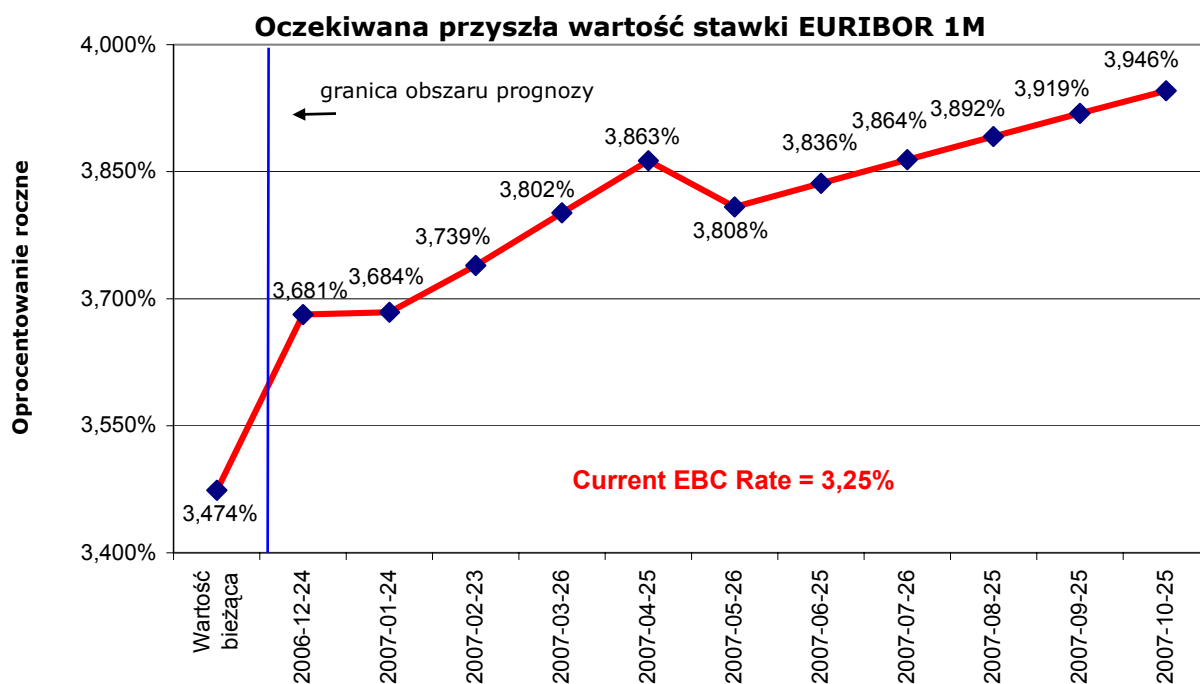
Spójrzmy teraz na oczekiwania uczestników tych dwóch rynków. Tydzień temu prawy kraniec krzywej FORWARD dla stóp dolarowych (czyli FRA 11x12) osiągnął wartość 4,909%.



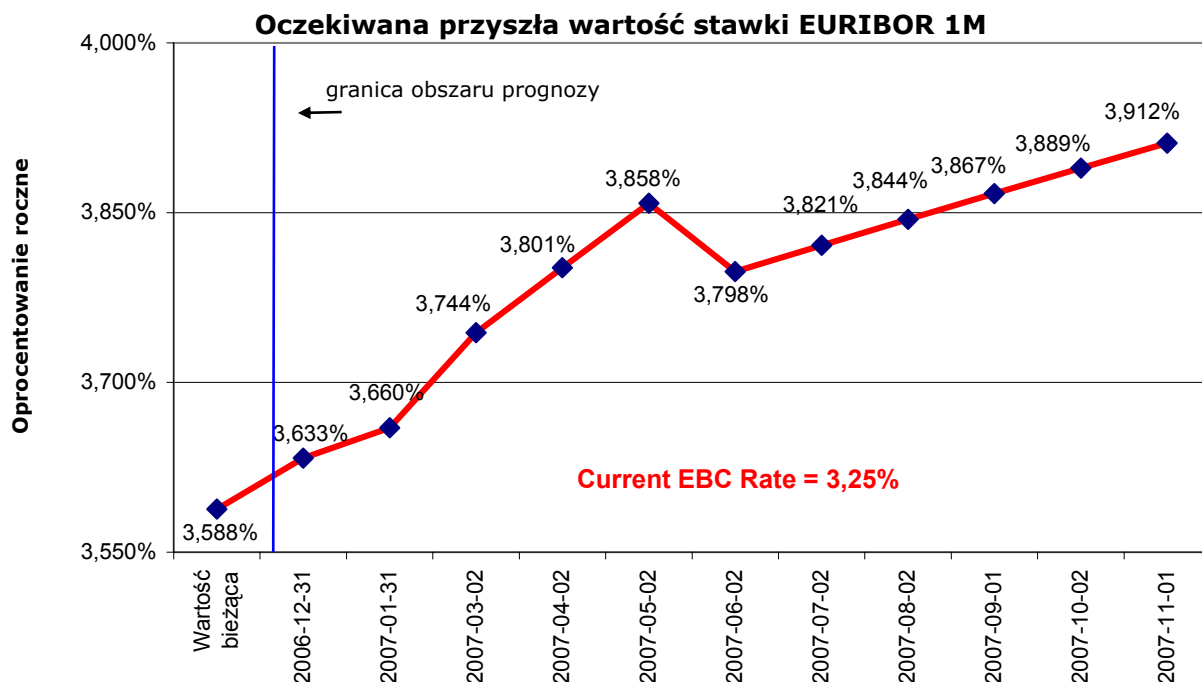
Obecnie (dane z piątku 1 grudnia 2006) prawy kraniec krzywej poszedł w dół o 15 punktów bazowych, czyli do poziomu 4,759%. Pierwszej obniżki stóp z poziomu 5,25% do 5,00% rynek oczekuje w czerwcu 2007 roku.



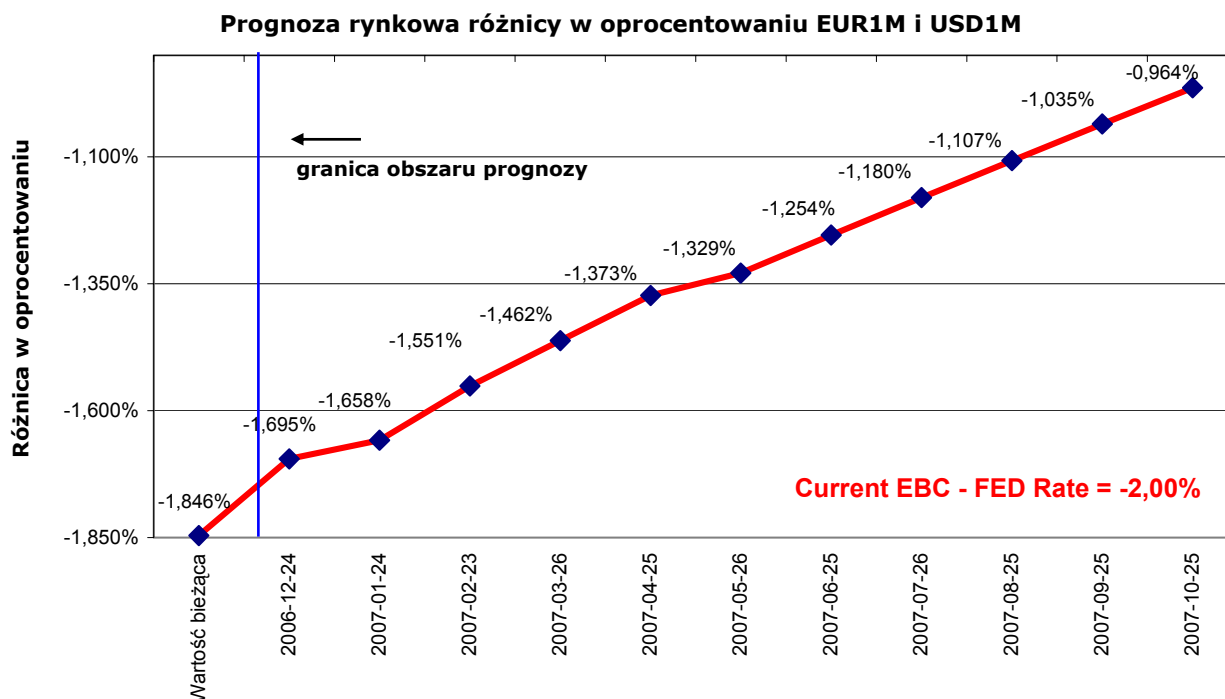
Spójrzmy teraz na dynamikę krótkich stóp terminowych dla Euro. Prawy kraniec krzywej FORWARD dla stóp Euro spadł z 3,946% tydzień temu

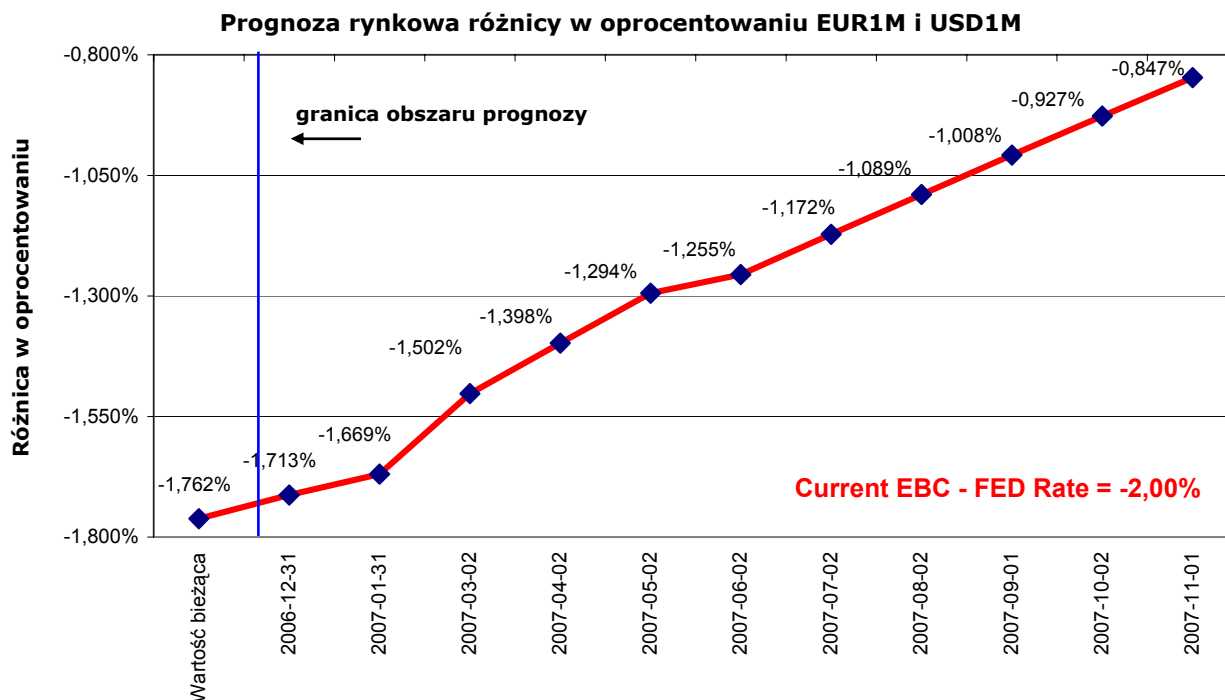


do poziomu 3,912% obecnie, czyli o 3,4 punktów bazowych. Oznacza to, iż uczestnicy tego rynku nadal spodziewają się serii dalszych podwyżek stóp dla Euro – ponownie do poziomu 4,00% na przestrzeni 12 miesięcy.

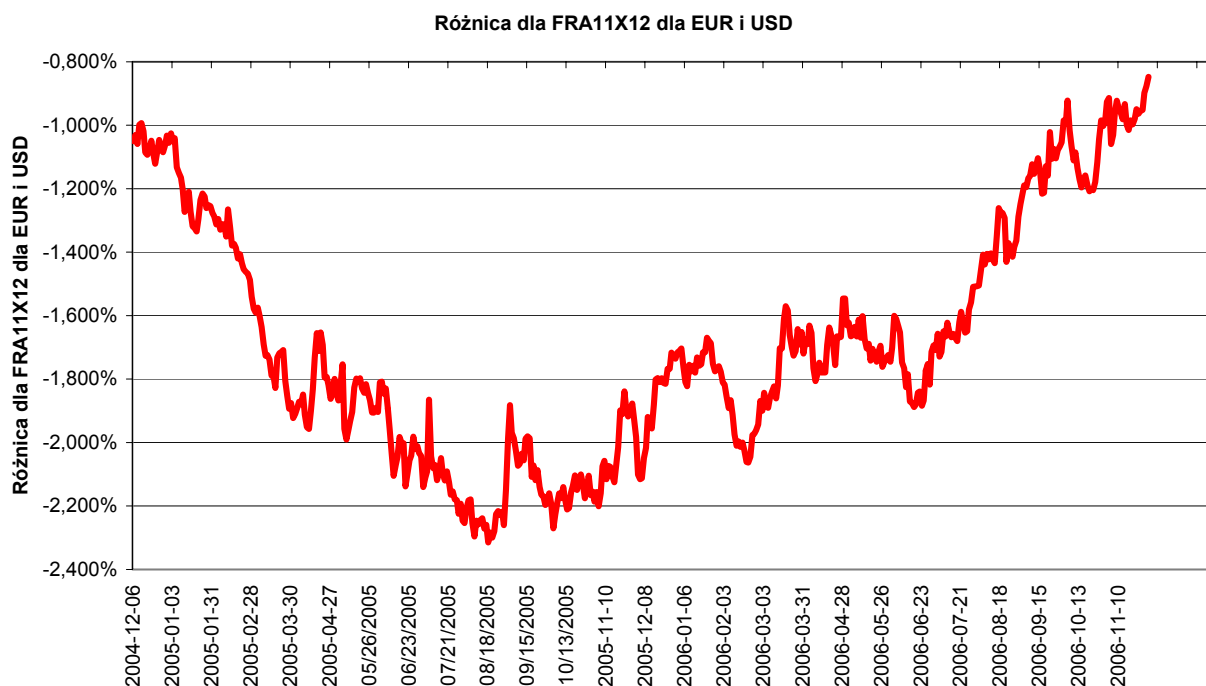


Tym samym prawy kraniec różnicy dwóch krzywych przesunął się w górę o 11,7 punktów bazowych (z -0,964% do -0,847%).

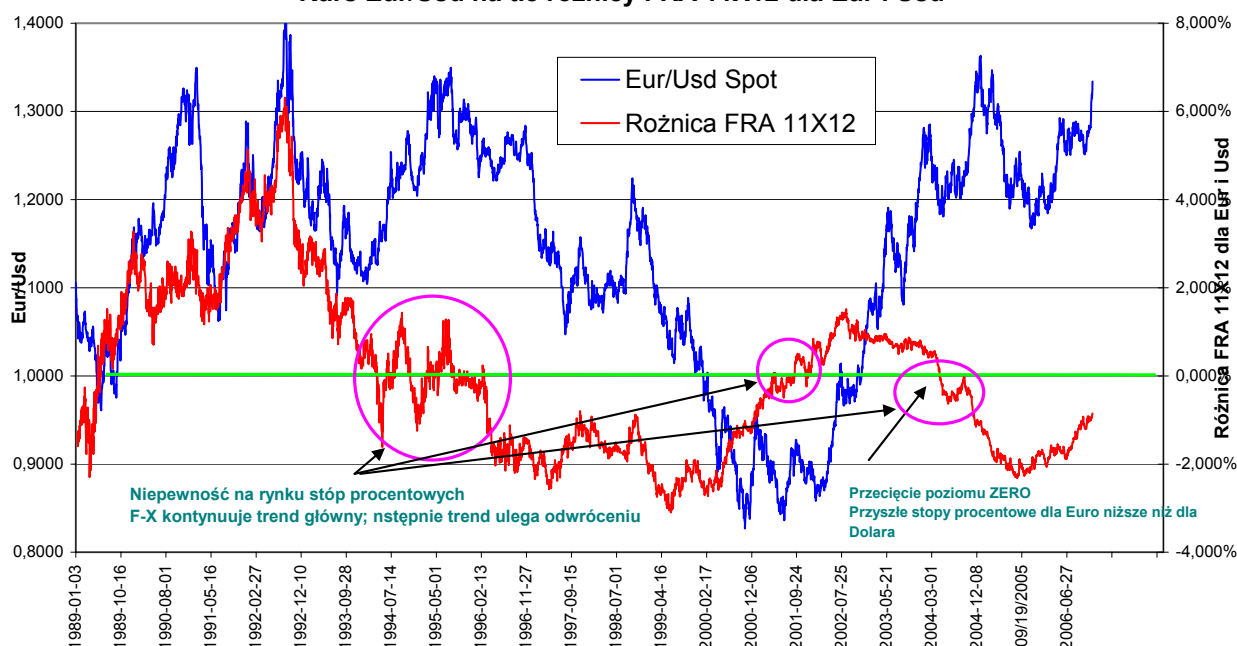




Na zamieszczonym poniżej wykresie możemy zobaczyć dynamikę prawego krańca krzywej z poprzedniego wykresu. Na kolejnym zaś wykresie przedstawiłem to samo w dłuższym horyzoncie.



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



## Koszyk/Pln – Złoty znowu silny

### Diagnoza:

Korekcyjny wzrost kursu Euro, o którym wspominałem tydzień temu sięgnął jedynie poziomu 3,84, po czym ponownie do głosu doszli sprzedający waluty zagraniczne i kupujący Złotego. Korekta miała szansę potrwać dłużej, ale skrzydła jej podciął gwałtownie tracący na wartości na rynku światowym Dolar. Wszystko na to wskazuje, iż do połowy grudnia Złoty nadal może zyskiwać na wartości – tak jak to było rok temu – i dopiero w drugiej połowie miesiąca może pojawić się nieco większy wzrost kursów Euro oraz Dolara. Taki ewentualny wzrost kursów powinni wykorzystać eksporterzy do wydłużenia horyzontu zabezpieczeń przynajmniej do końca lutego, by dotrzeć do marca. W marcu-kwietniu zaś możemy spodziewać się osłabienia naszej waluty zgodnie z prawidłowością notowaną od kilku już lat. Z uwagi na bardzo duże wzmocnienie naszej waluty w końcówce roku – szczególnie w odniesieniu do Dolara – marcowo-kwietniowe osłabienie Złotego może być równie silne i dynamiczne. Importerzy powinni mieć to na uwadze i okres styczeń-luty powinni wykorzystać do śmielszego zakupu walut.

### Zalecenia:

1. Krótkoterminowo:
  - ✓ Krótkoterminowe zabezpieczenie się przed ryzykiem dla eksporterów – nawet najmniejszy wzrost kursu Euro warto wykorzystać do zabezpieczenia się na najbliższe trzy miesiące – czyli do lutego 2007 włącznie. Niezabezpieczeni eksporterzy dolarowi mają bardzo trudną sytuację. Na mocniejszą korektę wzrostową można liczyć dopiero w marcu. Do tego czasu warto sprzedawać walutę jedynie na bieżące potrzeby.
  - ✓ Krótkoterminowe zabezpieczenie się przed ryzykiem dla importerów – po wykorzystaniu okazji do powiększenia swych zabezpieczeń po cenach 3,80 za Euro oraz 2,90 za Dolara czekamy na rozwój wydarzeń. Kolejne transakcje zabezpieczające warto przeprowadzić dopiero po kursach 3,75 za Euro oraz 2,750 za Dolara. W razie pojawienia się korekty wzrostowej można zastanowić się nad zredukowaniem części zabezpieczeń po cenach 3,85 oraz 2,95.



2. Długoterminowo:
- ✓ Oszczędności. W wyniku przełamania bardzo ważnego poziomu 1,30 na rynku Euro-Dolara wysoce prawdopodobny stał dalszy spadek wartości waluty amerykańskiej. W takiej sytuacji wskazane jest sprzedać tę walutę ze stratą podczas najbliższej korekty i od tego czasu utrzymywać w portfelu wyłącznie Złote.
  - ✓ Kredyty. Rynkowe stopy procentowe mierzone indeksem WIBOR spadły w ostatnich tygodniach, co ponownie zachęca do zaciągania kredytów, ale

tylko złotych. W razie wystąpienia wzrostu kursu Franka w okolice 2,50 warto zastanowienia będzie zdecydowanie się na spekulacyjne przewalutowanie kredytów ze złotych na denominowane w walucie szwajcarskiej. Takie osłabienie Złotego może pojawić się w okresie maj-czerwiec. Wtedy to może powinna pojawić się okazja do przewalutowania kredytów złotych na kredyty denominowane we Frankach po korzystniejszym kursie niż obecny.

Od wielu tygodni w kolejnych raportach wspominam o formacji DIAMENTU widocznej na wykresie świec tygodniowych. Parę tygodni temu wyłamaliśmy się dołem z tej formacji, co stworzyło olbrzymią groźbę kolejnej długotrwałej fali umocnienia Złotego aż do osiągnięcia poziomu 3,15 Złotego za Koszyk!! Powoli staje się to coraz bardziej prawdopodobne.

Statystyki 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.



Patrząc na wykres świec tygodniowych możemy dostrzec, iż rynek dotarł do dolnej linii opadającego kanału, w jakim porusza się kurs Koszyka od dwóch lat. Całkiem prawdopodobne jest więc wystąpienie przynajmniej 1-2 tygodniowej korekty wzrostowej, która może wynieść Koszyk w górę z obecnego poziomu 3,33, do poziomu 3,39 a nawet do 3,44. Gdyby miała powtórzyć się historia z ubiegłego roku, to w

okolicach 10-12 grudnia należałoby wypatrywać dołka, po czym do końca roku rynek powinien zwyżkować kończąc korektę na przełomie roku. Pierwsze dni stycznia zaś ponownie mogą być okresem umacniania się Złotego, przy czym w razie gwałtownego spadku Eur/Usd na rynku światowym może zaistnieć taka sytuacja, w której Eur/Pln silnie spada i jednocześnie Usd/Pln lekko wspina się w górę.



Na bliższym wsparciu krótkoterminowym jest poziom 3,31 na Koszyku (3,7840 Eur/Pln oraz 2,8360 Usd/Pln przy założeniu stałości kursu Eur/Usd na poziomie 1,3340). Tydzień temu wspominałem, iż gdyby jednocześnie Eur/Pln spadł do 3,75 i Eur/Usd wzrósł do 1,36, kurs Dolara w Polsce wynosiłby 2,75.

Może jednak zaistnieć taka sytuacja, iż teraz Dolar zanotuje swój dołek w okolicach 2,84-2,85, a Euro spadnie do 3,75 dopiero w chwili silniejszej korekty spadkowej Eur/Usd. Gdyby tak się stało, to twarde dno 2,75 na Dolarze mogłoby znaleźć się 10 groszy wyżej niż w najgorszym scenariuszu.



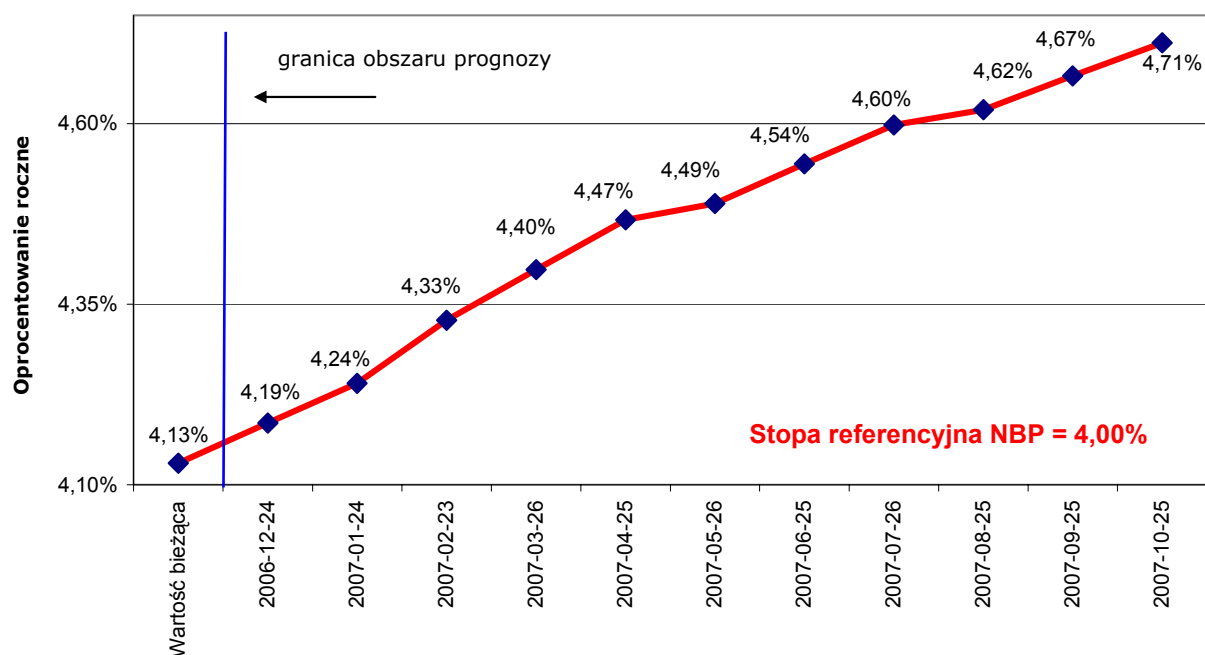
|                           |                                |            |         |         |         |         |
|---------------------------|--------------------------------|------------|---------|---------|---------|---------|
|                           | Kurs bieżący (bid)             | 3,3350     | 3,8122  | 2,8578  | 2,3960  | 5,6650  |
| Poziom Eur/Usd - constans | 1,3340                         | Koszyk/Pln | Eur/Pln | Usd/Pln | Chf/Pln | Gbp/Pln |
| Eksport                   | Trzeci poziom oporu (bid)      | 3,4900     | 3,9894  | 2,9906  | 2,5074  | 5,9283  |
|                           | Drugi poziom oporu (bid)       | 3,4400     | 3,9323  | 2,9477  | 2,4714  | 5,8434  |
|                           | Pierwszy poziom oporu (bid)    | 3,3700     | 3,8523  | 2,8877  | 2,4211  | 5,7245  |
| Import                    | Pierwszy poziom wsparcia (bid) | 3,3100     | 3,7837  | 2,8363  | 2,3780  | 5,6225  |
|                           | Drugi poziom wsparcia (bid)    | 3,2805     | 3,7500  | 2,8111  | 2,3569  | 5,5725  |
|                           | 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

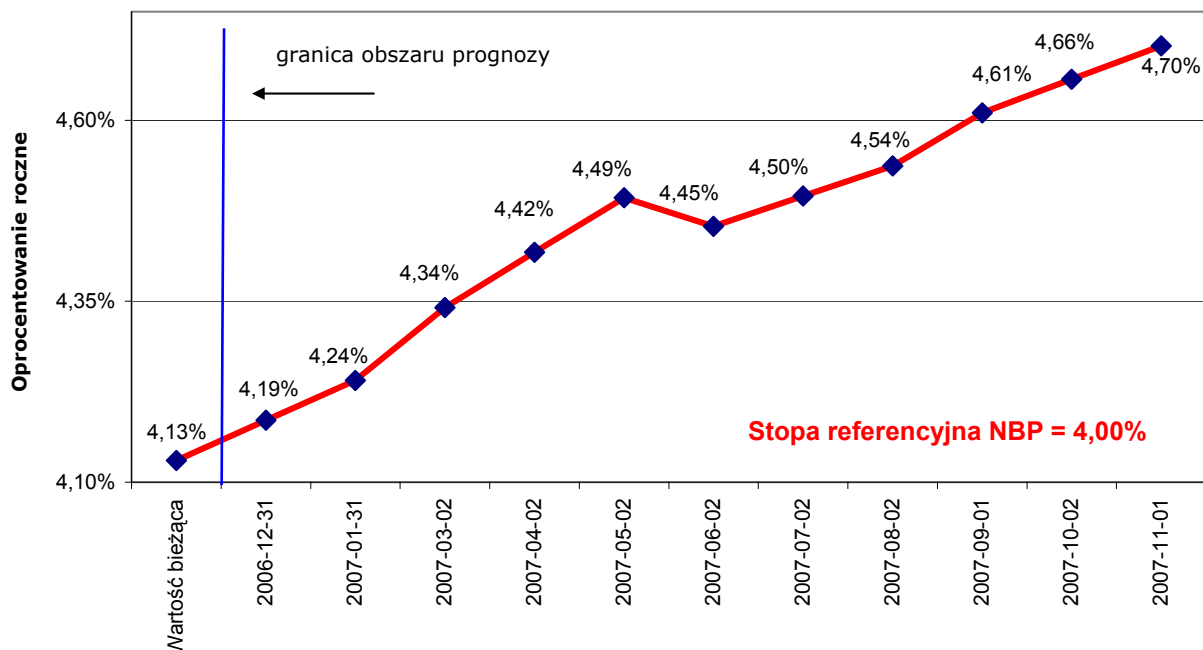
Zerknijmy teraz na rynek lokat międzybankowych. Tydzień temu prawy kraniec krzywej FORWARD (FRA 11X12) znajdował się na poziomie 4,71%

## Oczekiwana przyszła wartość stawki WIBOR 1M



Natomiast w piątek 1 grudnia przesunął się w dół o 1 punkt bazowy, czyli do poziomu 4,70%. 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 w Polsce w dalszym ciągu trwa wzrost cen i spadek rentowności. Powoli zbliżamy się do ważnego poziomu 4,85% dla obligacji 5-letnich. Poziom ten stanowi drugie zniesienie Fibonacciego poprzedniej fali wzrostu rentowności. Jeśli rynek przełamie tę wysokość w dół, będzie to znaczyło, iż obecny wzrost cen obligacji jest falą hossy, a nie głęboką korektą poprzedniej fali bessy.

Na rynku obligacji amerykańskich zaś hossa trwa w najlepsze. Właśnie z hukiem przełamaliśmy ważny poziom 4,50% oddzielający hossę od głębokiej korekty w

bessie. Popyt na amerykańskie papiery skarbowe jest coraz większy. Najbliższym wsparciem dla rentowności jest teraz dopiero poziom 4,30% dla obligacji 10-letnich. Silnie wyższe ceny obligacji amerykańskich stoją w wyraźnej sprzeczności ze słabnącym Dolarem na rynku walutowym. Ktoś tutaj się myli w swej ocenie sytuacji. Albo mylą się banki kupujące obligacje i wierzące, iż słabość Dolara jest tylko przejściowa, albo mylą się uczestnicy rynku walutowego traktując walutę amerykańską jako „nic nie warte kartki papieru pomalowane na zielono”.





## Eur/Pln – szansa na korektę wzrostową

Dwa tygodnie temu wydawało się, iż spadek do poziomu 3,75 jest nieuchronny. Tymczasem okazało się, iż rynek zdołał wybronić się 3 grosze wyżej, po czym nawet udało się wzrosnąć do poziomu 3,85. Kolejna fala spadkowa znowu zatrzymała się tuż powyżej 3,78, co świadczy o popycie na Euro ze strony inwestorów chcących zamknąć swe zyskowe krótkie pozycje. Inwestorzy Ci zamykają swe pozycje nie za wszelką cenę, lecz wstawiając limity zleceń w okolicach 3,78-3,79.

Na wykresie świec dziennych w piątek w chwili, gdy kurs notował dzienne minimum pojawił się nawet sygnał do otwierania długich pozycji spekulacyjnych. Zignorowałbym ten sygnał i nie kupował Euro spekulacyjnie (importerzy przy cenie 3,80 powiększali swe zabezpieczenia, ale kupno waluty przez importera jest tym samym, co zamknięcie krótkiej pozycji spekulacyjnej, a nie otwarciem pozycji długiej! Proszę o tym pamiętać), lecz poczekał na ewentualny wzrost w okolice 3,85 lub 3,90 i tam otworzył

krótką pozycję licząc na dalsze umacnianie się Złotego.

Rok temu dołek notowań został zanotowany 13 grudnia, po czym w kolejnych kilku dniach pojawiła się 7-groszowa korekta wzrostowa. Tak może być i w tym roku. Czekamy na taką korektę, by otworzyć krótką pozycję i przetrzymać ją aż do połowy stycznia, kiedy to można spodziewać się nieco twardszego dna.

Eksporterzy taki ewentualny wzrost w najbliższym tygodniu powinni wykorzystać do powiększenia swych zabezpieczeń przynajmniej do końca lutego 2007 (jeśli ktoś takowych zabezpieczeń nie ma), a importerzy mogą śmiało zredukować część swych zabezpieczeń pozostawiając jedynie długie pozycje futures na poczet płatności zapadających do 10 stycznia. Całą resztę można sprzedać – czyli pozbyć się zabezpieczeń otwieranych po cenie 3,80 oraz 3,85.







## Usd/Pln – możliwy spadek do 2,75

Tydzień temu wspominałem, iż w razie wystąpienia najgorszego ze scenariuszy, czyli jednoczesnego spadku kursu eur/Pln do poziomu 3,75 oraz wzrost kursu Eur/Usd do poziomu 1,36, Dolar w Polsce może kosztować 2,75. Może jednak się tak zdarzyć, iż w chwili gdy Eur/Usd atakować będzie szczyt 1,36, Euro-Złoty w tym czasie może być w korekcie wzrostowej w kierunku 3,85-3,90. A to by znaczyło, iż twarde dno na Dolar-Złoty może być 10 groszy powyżej poziomu wyznaczonego w czarnym scenariuszu.

Oczywiście nie namawiam do otwierania długich pozycji forward/futures czy też spot po cenie 2,85, ale zakup opcji CALL z kursem wykonania 2,92 (opcje CALL styczniowe z tym strike są teraz warte zaledwie 100 pips). Można zrobić jeszcze inaczej. Aby nie wydawać grosza na zakup opcji CALL można w tym samym momencie wystawić opcje PUT z kursem wykonania 2,75, dzięki czemu transakcje będzie zero-kosztowa. Straty poniesiemy, jeśli w dniu wygasania kurs spot będzie poniżej 2,75m zaś zyski osiągniemy gdy kurs spot wyjdzie powyżej 2,92. Wydaje się, iż taka strategia jest o wiele bezpieczniejsza od każdej innej. Spekulacje opcjami są dużo bardziej bezpieczne od spekulacji na rynku spot/futures z racji wolniej zmieniających się cen opcji w porównaniu do zmian kursu spot.

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 a nawet 2,95 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 otwarcie korytarza opcyjnego 2,85-3,05, który ochroni nas przed spadkiem poniżej 2,85 dając szanse na sprzedanie waluty po cenie 3,05. Na więcej na razie nie ma co liczyć zważywszy na to, co dzieje się na rynku Euro-Dolara. Warto też zastanowić się nad dodatkowym wystawieniem opcji CALL, za które otrzymamy premię, która podniesie nam efektywny kurs sprzedaży Dolarów.

Importerzy, którzy przeprowadzali transakcje zabezpieczające po cenie 2,9000 powinni przygotować się na ich powiększenie dopiero po cenie 2,7500. 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 otwarcie nowego korytarza 2,60-2,90. Niezależnie od tego w chwili gdy rynek spadnie do 2,80, należy przestawić w dół istniejący korytarz 2,80-3,00 na poziom 2,70-2,90. Po ostatnich transakcjach przeprowadzonych przy cenie 2,90 horyzont zabezpieczeń sięga w portfelu wzorcowym końca marca. Oznacza to, iż faktury płacone w okresie grudzień-marzec rozliczone zostaną po kursie 3,05 (zabezpieczenia czynione na grudzień), po kursie 3,00 (zabezpieczenie czynione na okres styczeń-luty) oraz po kursie 2,90 (zabezpieczenia czynione na okres luty-marzec. Gdyby kurs Dolara spadł do 2,75, przeprowadzimy zabezpieczenia na okres kwiecień-maj. Gdyby i ten poziom został przełamany, to płatności w okresie czerwiec-lipiec rozliczymy po cenie 2,60 (gdyż tam jest kolejny poziom wydłużenia horyzontu zabezpieczeń). Zakładając, iż Dolar będzie się wiecznie osłabiał dałoby nam to ceny zakupu 2,45 na poczet płatności sierpień-wrzesień, 2,30 na październik-listopad oraz 2,15 na grudzień-styczeń. Idąc dalej tym tropem mielibyśmy 2,00 na luty-marzec 2008, 1,85 na kwiecień-maj, 1,70 ... Niektórzy uważają, iż poziom taki osiągniemy do maja 2007 a nie do maja 2008, dlatego teraz nie ma sensu kupować waluty co 15 groszy, gdyż jest to kompletny błąd. Pozostawiam to bez komentarza.

Ze statystycznego punktu widzenia, od wielu lat nie było przypadku, by kurs Dolara spadał bez korekty o więcej niż 30 groszy. Z 30-





groszowymi spadkami mieliśmy już kilka razy do czynienia. Każda taka fala kończyła się gwałtowną korektą wzrostową sięgającą 10-15 groszy. Z czymś podobnym możemy mieć

i tym razem do czynienia. Fala spadku zaczęła się poziomem 3,15. Teraz jesteśmy 30 groszy niżej – 2,85 ...



## Gbp/Pln – bliski opór 5,70

Zbliżyliśmy się do poziomu oporu technicznego znajdującego się na wysokości 5,70. Gdyby rynek sforsował ten opór, to czekałby nas wzrost do 5,75. W razie zadziałania oporu 5,70, ponownie powinniśmy spaść w kierunku 5,55.



## Chf/Pln – wsparcie 2,38, opór 2,44

Sytuacja podobna do rynku Eur/Pln. Powoli zbliżamy się do wygenerowania sygnału długich pozycji spekulacyjnych, co może wywołać mocniejszą korektę wzrostową w kierunku 2,44-2,45.



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

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

|          |     |                                                       |
|----------|-----|-------------------------------------------------------|
| 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 | BUY  | 2   | 2    | 0      | 3    |
| USD        | SELL |     | SELL | SELL | SELL | 0   | 4    | -4     | 5    |
| GBP        | BUY  | BUY |      | BUY  | BUY  | 4   | 0    | 4      | 1    |
| CHF        | BUY  | BUY | SELL |      | 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         |      | BUY | BUY  | SELL | BUY  | 3   | 1    | 2      | 2    |
| USD         | SELL |     | SELL | SELL | SELL | 0   | 4    | -4     | 5    |
| GBP         | SELL | BUY |      | SELL | BUY  | 2   | 2    | 0      | 3    |
| CHF         | BUY  | BUY | BUY  |      | BUY  | 4   | 0    | 4      | 1    |
| JPY         | SELL | BUY | SELL | SELL |      | 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 **wzrósł** poziom szumu dla trendu krótkoterminowego (zmiana z poziomu zielonego na żółty). Oznacza to, iż inwestorzy krótkoterminowi powinni teraz transakcje przeprowadzać częściej, z mniejszym lewarem, szerszym stop-loss, węższym take-profit. W krótkim terminie w chwili obecnej preferowane długie pozycje otwierane podczas głębszych korekt spadkowych.

Dla trendu średnioterminowego poziom szumu spadł z poziomu żółtego na zielony. Przy średnioterminowej spekulacji transakcje powinno się więc wykonywać rzadko, z

dużym lewarem, węższym stop-loss oraz szerszym take-profit. W średnim terminie w chwili obecnej preferowane długie pozycje otwierane podczas płytkich korekt spadkowych.

Innymi słowy w chwili obecnej w horyzoncie krótkoterminowym oraz średnioterminowym warto spekulować na osłabienie Dolara. Idealnym rynkiem do daytradingu obecnie jest Eur/Chf oraz Usd/Jpy – wysoki poziom szumu zarówno w zakresie krótkoterminowym, jak również średnioterminowym.

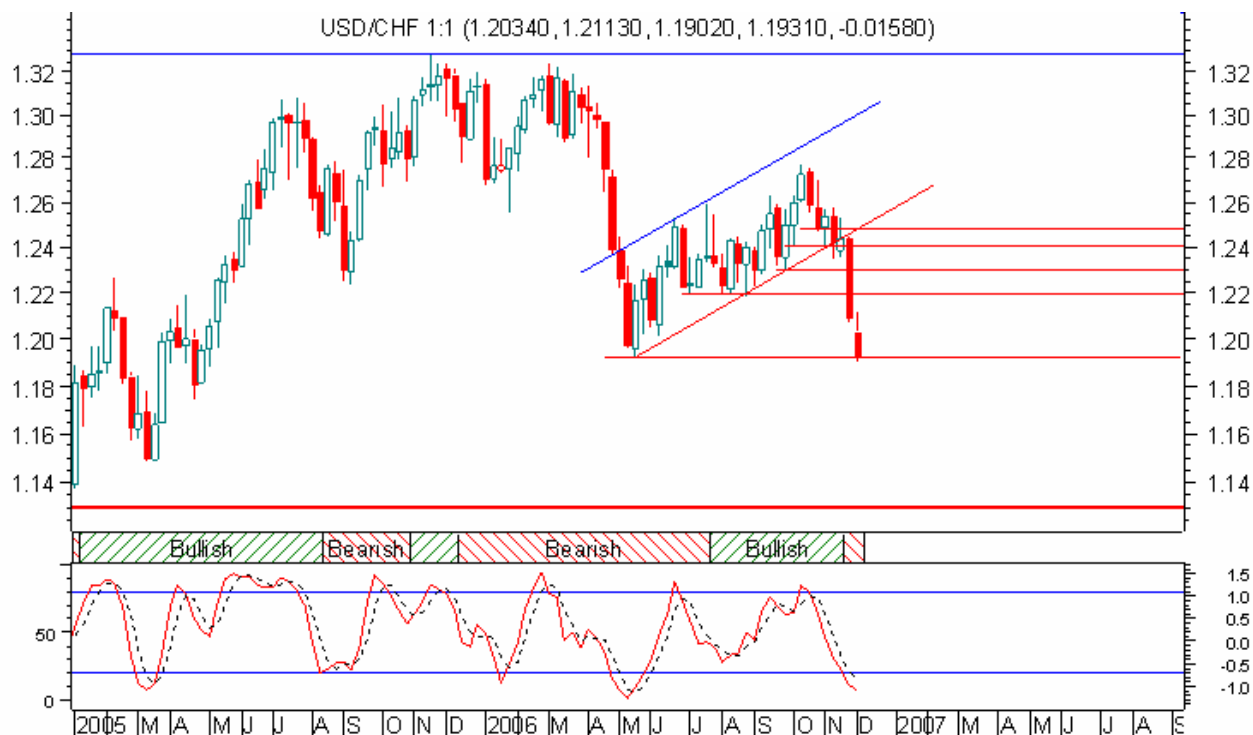
Na koniec słów kilka na temat klasycznej (jednowymiarowej) AT. Tym razem zaczynamy od rynku Gbp/Usd. Powoli zbliżamy się tam do poziomu 2,00, który ostatnio atakowany był (bez powodzenia) w latach 1991-1992. Wtedy i teraz układ

wskaźników MACD-oscylator był niemal identyczny. Jest więc spore prawdopodobieństwo, by rynek nie zdołał przełamać poziomu 2 Dolarów za Funt. 15 lat temu maksymalną ceną na rynku międzybankowym było 2,0040 bid.

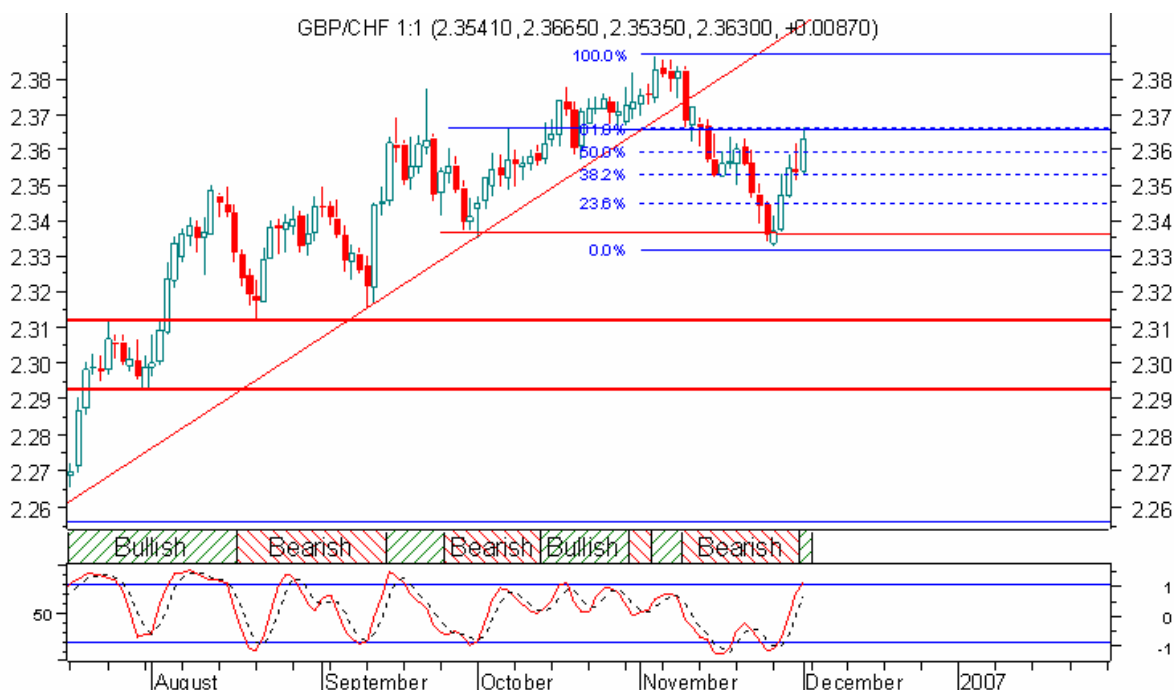


Na rynku Usd/Chf mamy zaś średnioterminowe wsparcie na wysokości 1,1900. Jeśli rynek przełamie tę cenę, to spadniemy do 1,15, ale jeśli wsparcie się obroni, wielce prawdopodobny jest wzrost do 1,22.



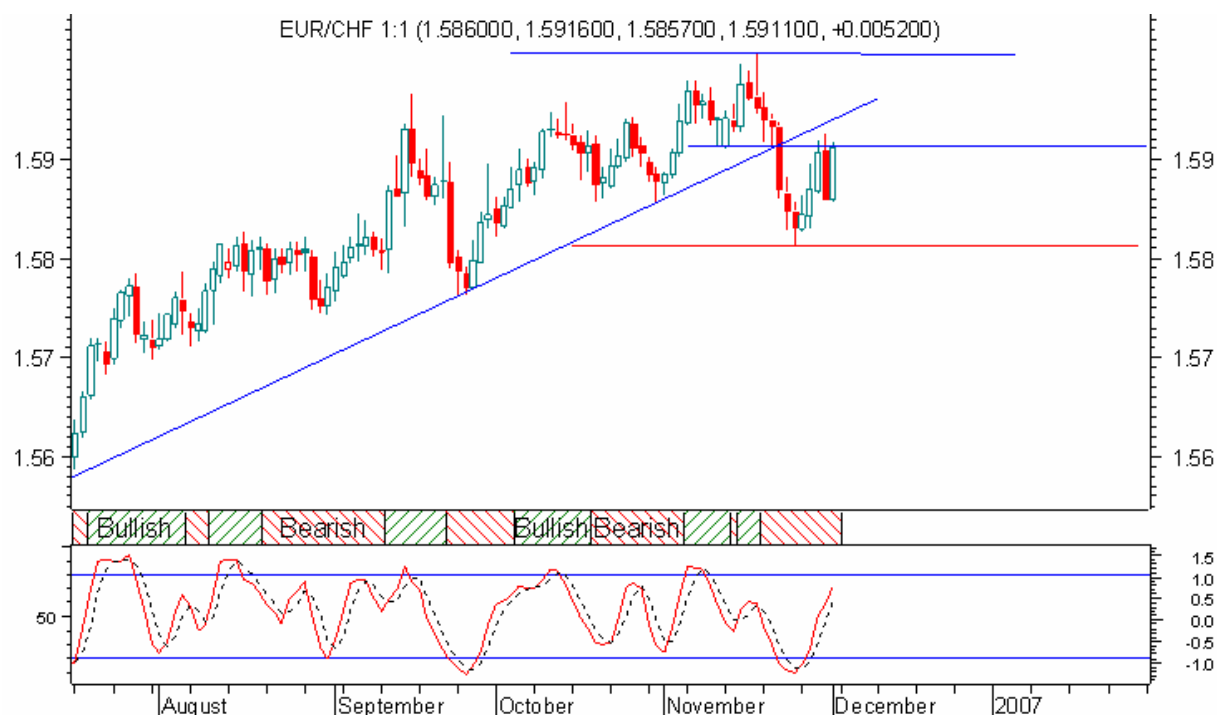


Na rynku Gbp/Chf kurs wzrósł w okolice drugiego zniesienia Fibo fali spadkowej zapoczątkowanej z poziomu 2,40 a zakończonej tuż powyżej 2,33. Krótkie pozycje wydają się być dość bezpiecznym rozwiązaniem.



Na rynku Eur/Chf mamy najsilniejszy sygnał AT spośród wymienionych rynków. Tutaj MACD wskazuje na trend spadkowy a oscylator wszedł w strefę wykupienia. Krótkie pozycje otwierane po cenie z okolic 1,5900 powinny dać zarobić aż do ceny 1,58. Niska zmienność kursu na tym rynku odstrasza daytraderów, ale przyciąga uwagę inwestorów pozycyjnych.





Tradycyjnie już spójrzmy teraz na rynek złota. Cena złota przełamała ważny poziom 640 Dolarów za uncje. Mamy więc do czynienia z trendem wzrostowym. Najbliższym oporem jest 660 Dolarów za uncje, wsparciem zaś jest poziom 615.





Cena miedzi walczy z oporem technicznym 320 oraz z krótkoterminową linią trendu spadkowego. Jeśli w najbliższych dniach rynek nie zdoła wyjść górą, czeka nas spadek w okolice 295. Gdyby zaś opór został

pokonany, to wysoce prawdopodobny byłby wzrost do 350. Na wykresie świec tygodniowych widzimy, jak ważny jest poziom 295-300. Gdybyśmy spadli poniżej, rynek wszedłby w długotrwałą bessę.



Na rynku ropy doszło do wyłamania górą z konsolidacji 58-62. Przy cenie 65 znajduje się pierwsze zniesienie Fibo. Drugie zniesienie dopiero przy cenie 70. Na wykresie świec tygodniowych zbliżamy się do sygnału

krótkich pozycji. Obecne wzrosty cen możemy więc traktować jako silna korekta wzrostowa w zapoczątkowanej niedawno bessie.



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.

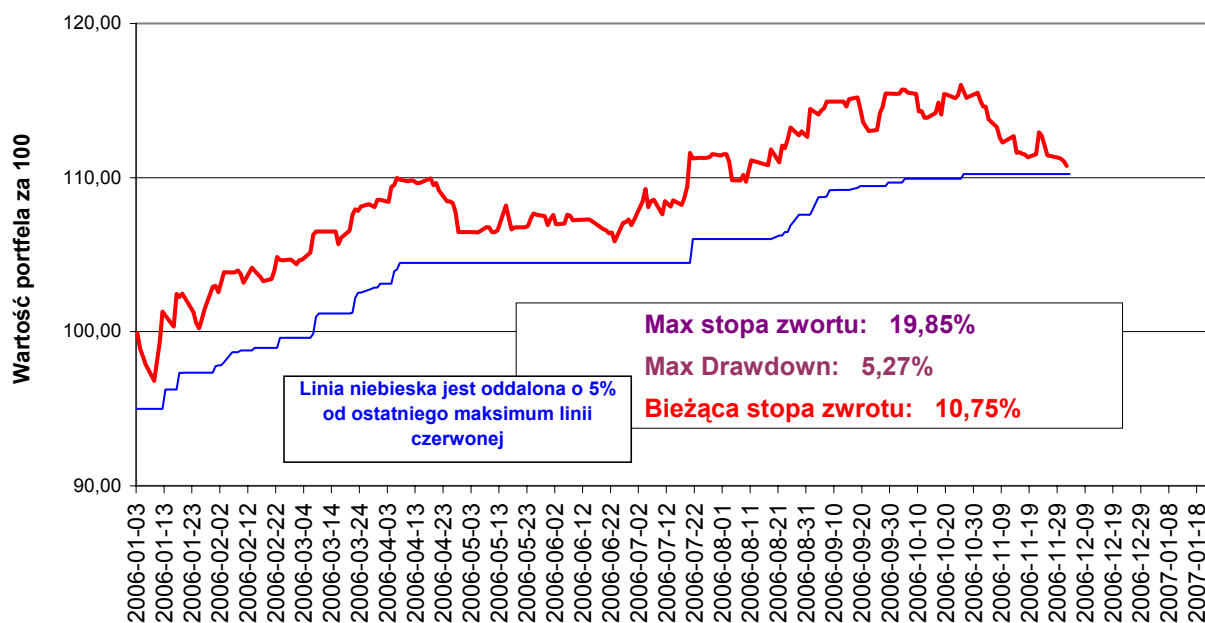
Spójrzmy na wykres. Czerwona linia obrazuje dynamikę wartości portfela inwestora stosującego STRATEGIĘ przy maksymalnie dwukrotnej dźwigni finansowej. Niebieska linia przedstawia tak zwany dopuszczalny poziom ubytku kapitału. Przyjęto zasadę, iż wartość portfela nie może ulec deprecjacji o

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 w chwili obecnej DD wynosi 5,27%. 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 93).

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 5%. Listopadowe straty sprawiają, iż plan nie zostanie wykonany. Stopa zwrotu nie przekroczy 12%, a DD sięgnął wartości 5,27%, czyli powyżej przyjętego progu bezpieczeństwa.

Zainteresowanych szczegółami tej usługi zapraszamy do kontaktu telefonicznego lub mailowego.

**Dynamika krzywej kapitału (KK) portfela nie korzystającego z dźwigni**



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

*Jacek Maliszewski*

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

---

Przedstawione, w dystrybuowanych raportach, poglądy, oceny i wnioski są wyrazem osobistych poglądów autora i nie mają charakteru rekomendacji do nabycia lub zbycia albo powstrzymania się od dokonania transakcji w odniesieniu do jakichkolwiek walut lub papierów wartościowych. Poglądy te jak i inne treści raportów nie stanowią "rekomendacji" lub "doradztwa" w rozumieniu Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi. Wyłącznie odpowiedzialność za decyzje inwestycyjne, podjęte lub zaniechane na podstawie raportu lub z wykorzystaniem wniosków w nim zawartych, ponosi inwestor. Autor jest również właścicielem majątkowych praw autorskich do raportów. W szczególności zabronione jest kopiowanie, przedrukowywanie, udostępnianie osobom trzecim i rozpowszechnianie raportów w całości lub we fragmentach bez zgody autora. Zgodę taką można uzyskać po prostu pisząc na adres [afs@wgt.com.pl](mailto:afs@wgt.com.pl)