

Komentarz tygodniowy

2006-12-09

Eur/Usd – w kierunku 1,3100

W ostatnich godzinach piątkowego handlu na rynku walutowym działy się bardzo interesujące rzeczy. Już o godzinie 14:30 mieliśmy do czynienia z emocjami związanymi z publikacją danych z amerykańskiego rynku pracy. Pierwsza reakcja rynku, to umocnienie Dolara. Godzinę później nastąpił zwrot o 180 stopni i dolar ponownie zaczął tracić na wartości, a kurs Eur/Usd powędrował pod poziom ostatnich szczytów 1,3360. I od tego momentu zaczęło się dziwne zjawisko. W ciągu kilku kolejnych godzin niemal bez ustanku schodziliśmy coraz niżej, aż do osiągnięcia minimum przy cenie 1.3195, i to bez żadnej wyraźnej przyczyny. Ostatnia godzina handlu na rynku Euro-Dolara zakończyła się w pobliżu minimum dnia, co stwarza spore szanse na poniedziałkowe otwarcie luką w dół i dalszą przeceną Euro.

Gdyby tak się stało, to w okolicach 1,3100 można oczekiwać zatrzymania obecnie trwającej korekty spadkowej. Podobnie w przypadku kursu Funt-Dolar zakończenia spadków można oczekiwać w okolicach 1,9440, a gdyby i ten poziom został przełamany, to drugim wsparciem jest 1.9330, który jednocześnie stanowi pierwsze zniesienie Fibonacciego poprzedniej fali wzrostowej. Przy tym poziomie cen można zaryzykować otwarcie długiej pozycji spekulacyjnej podobnie jak w przypadku Eur/Usd można zaryzykować otwarcie pozycji w okolicach ceny 1,3100.

W przypadku Gbp/Usd spekulacja jest nieco bardziej ryzykowna niż w przypadku Eur/Usd, gdzie dodatkowo posiadamy opcje PUT 1,2900, które w razie czego chronić nas będą przed spadkiem kursu już po otwarciu długich pozycji.

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. Jak widzimy, istotnie okolice ceny 1,3360-70 zadziałały mobilizujące na sporą część inwestorów, którzy uznali ówczesną cenę dolara za bardzo atrakcyjną okazję do jego kupna. .

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.

Obecnie trwającą korektę spadkową warto więc wykorzystać do otwarcia długich pozycji, ale bez pośpiechu. Dopiero w okolicach 1,3100 zaryzykowałbym grę na ponowne osłabienie waluty amerykańskiej z nastawieniem utrzymania tej pozycji aż do ostatnich dni grudnia. Opcje PUT 1,2900 które kupiliśmy jakiś czas temu powinny nas chronić przed pogłębieniem korekty i stanowić niejako zlecenie stop-loss.

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 razie banki wyraźnie przegrywają, ale mecz się jeszcze nie skończył.

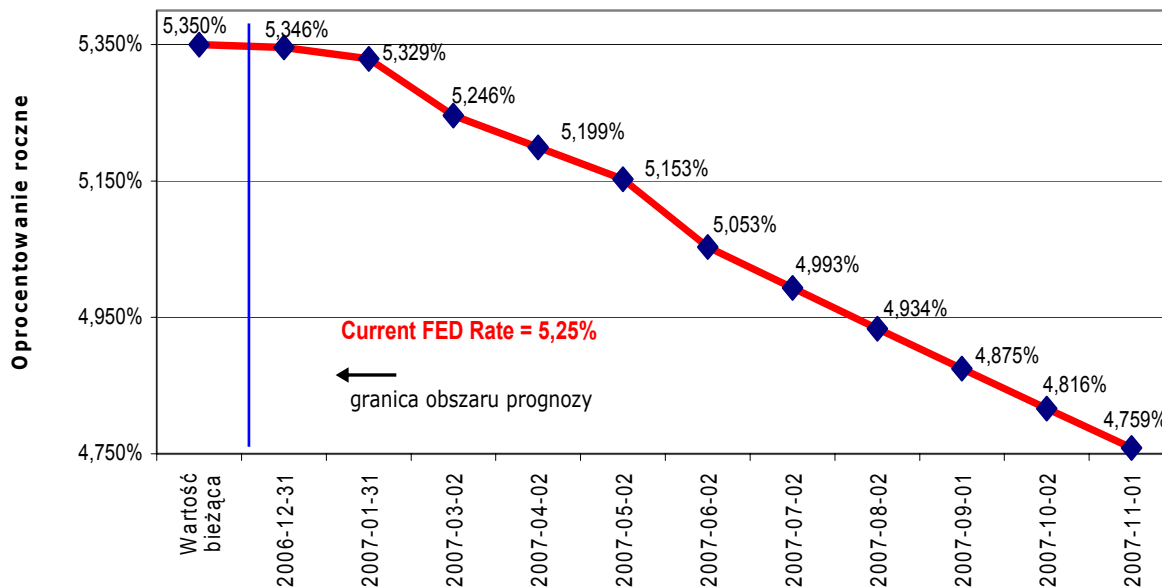
Pierwsze godziny handlu w nowym tygodniu (w godzinach nocnych z niedzieli na poniedziałek) mogą jednak być przedłużeniem fali spadkowej z końcówki piątkowego handlu. Gdyby tak się stało, to poranek w Polsce mogliśmy przywitać na poziomie 1,3150 a nawet 1m3100, co byłoby okazją do spekulacyjnego otwarcia długich pozycji.





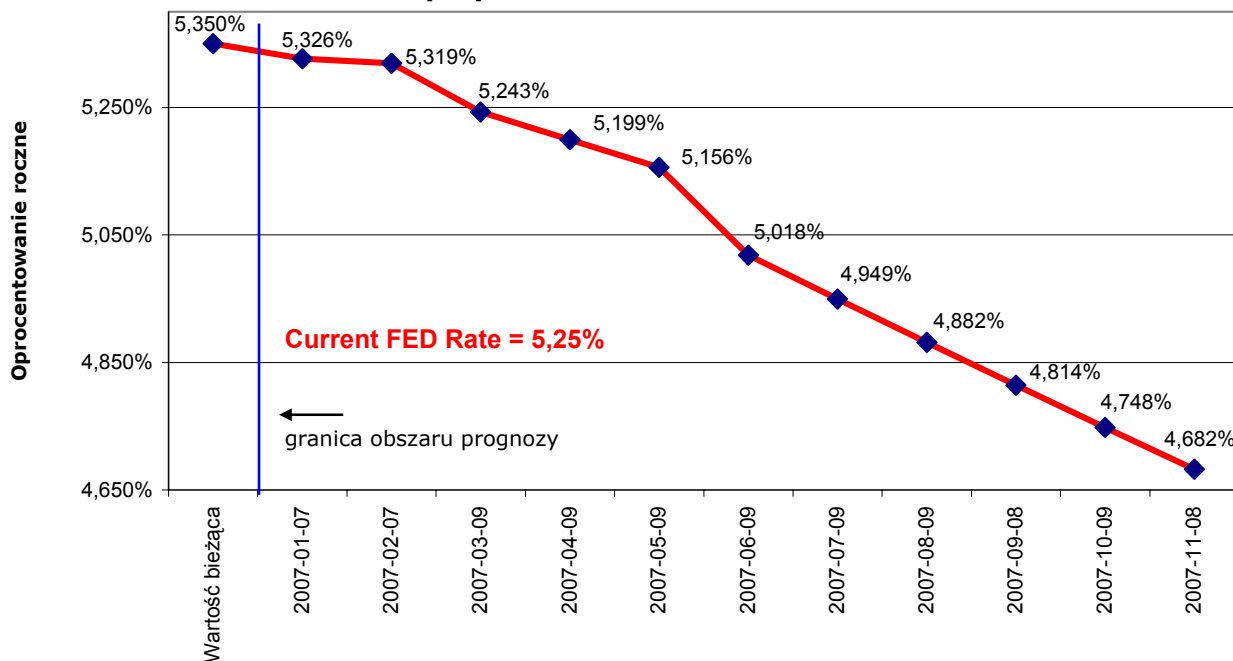
Spójrzmy teraz na oczekiwania uczestników tych dwóch rynków. Tydzień temu prawy kraniec krzywej FORWARD dla stóp dolarowych (czyli FRA 11x12) osiągnął wartość 4,759%.

Oczekiwana przyszła wartość stawki LIBOR USD 1M

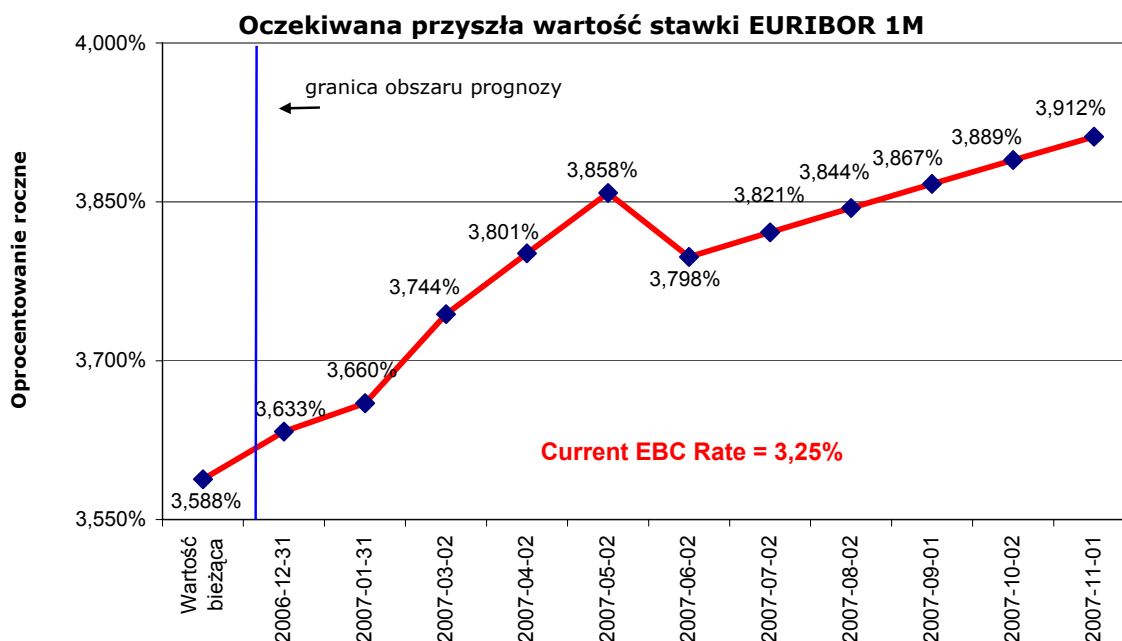


Obecnie (dane z piątku 8 grudnia 2006) prawy kraniec krzywej poszedł w dół o 7,7 punktów bazowych, czyli do poziomu 4,682%. Pierwszej obniżki stóp z poziomu 5,25% do 5,00% rynek oczekuje w czerwcu 2007 roku.

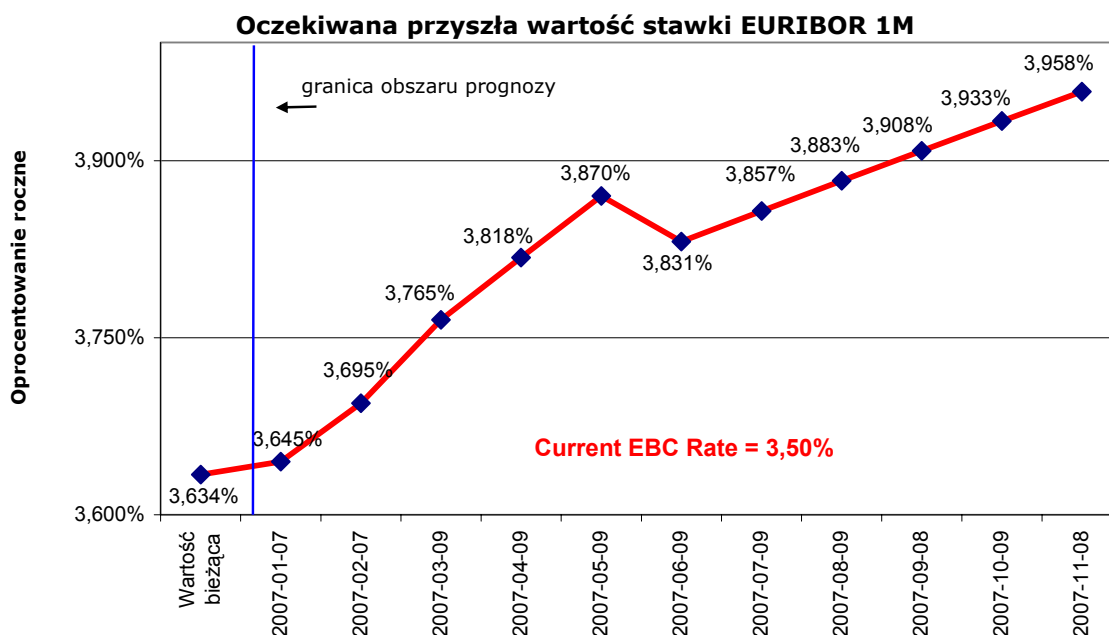
Oczekiwana przyszła wartość stawki LIBOR USD 1M



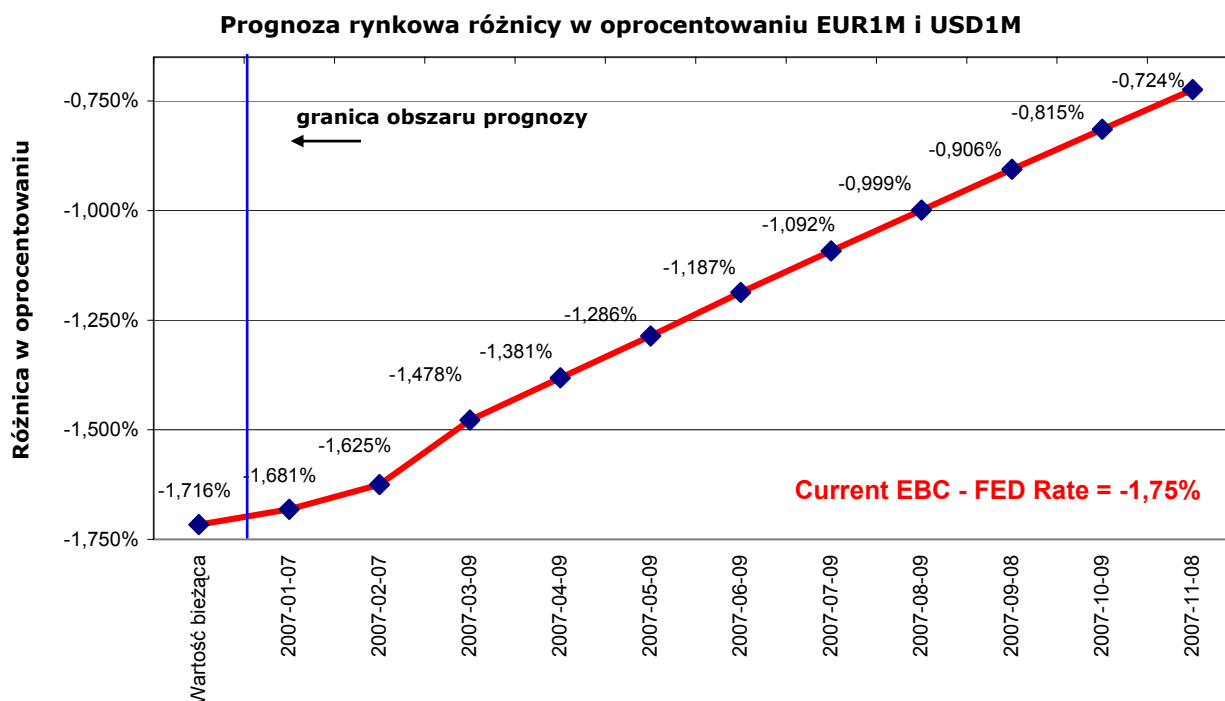
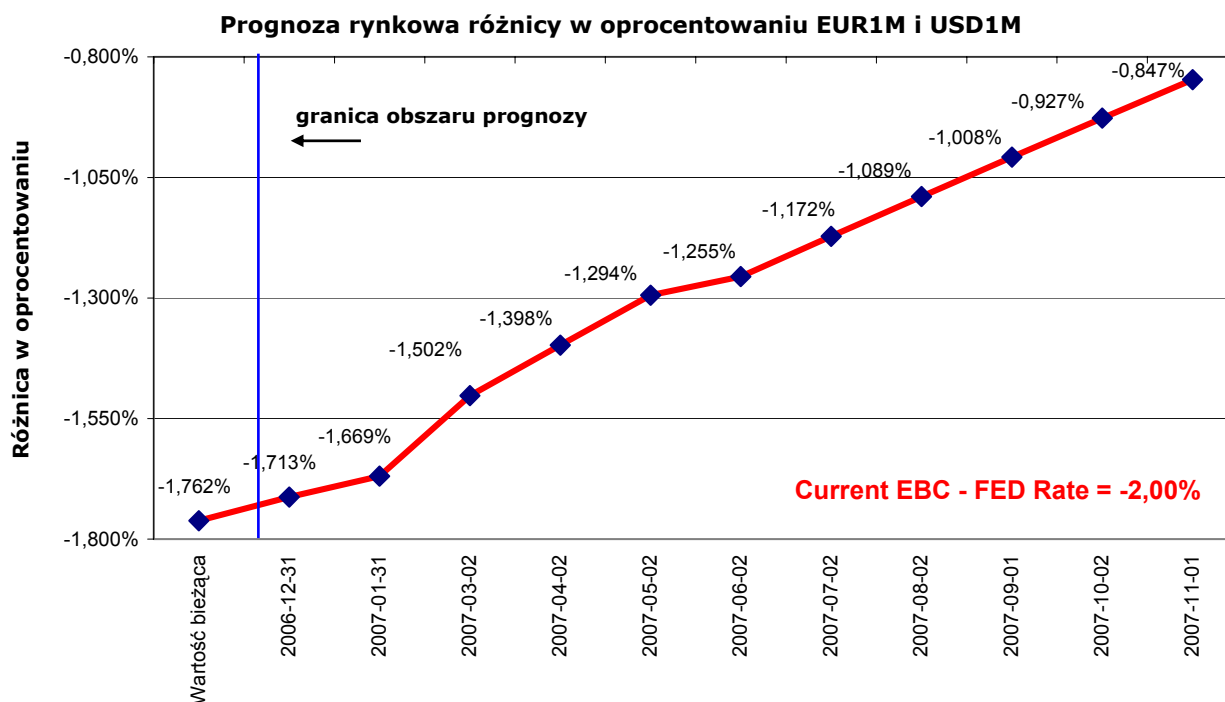
Spójrzmy teraz na dynamikę krótkich stóp terminowych dla Euro. Prawy kraniec krzywej FORWARD dla stóp Euro wzrósł z 3,912% tydzień temu



do poziomu 3,958% obecnie, czyli o 4,6 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.

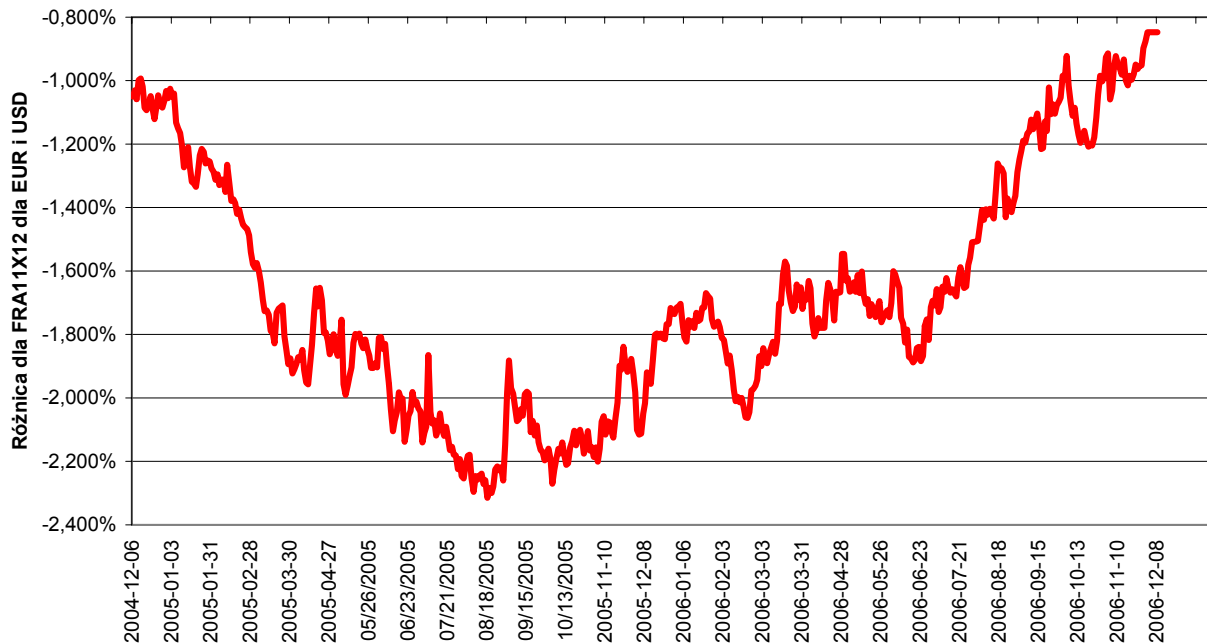


Tym samym prawy kraniec różnicy dwóch krzywych przesunął się w górę o 12,3 punktów bazowych (z -0,847% do -0,724%).

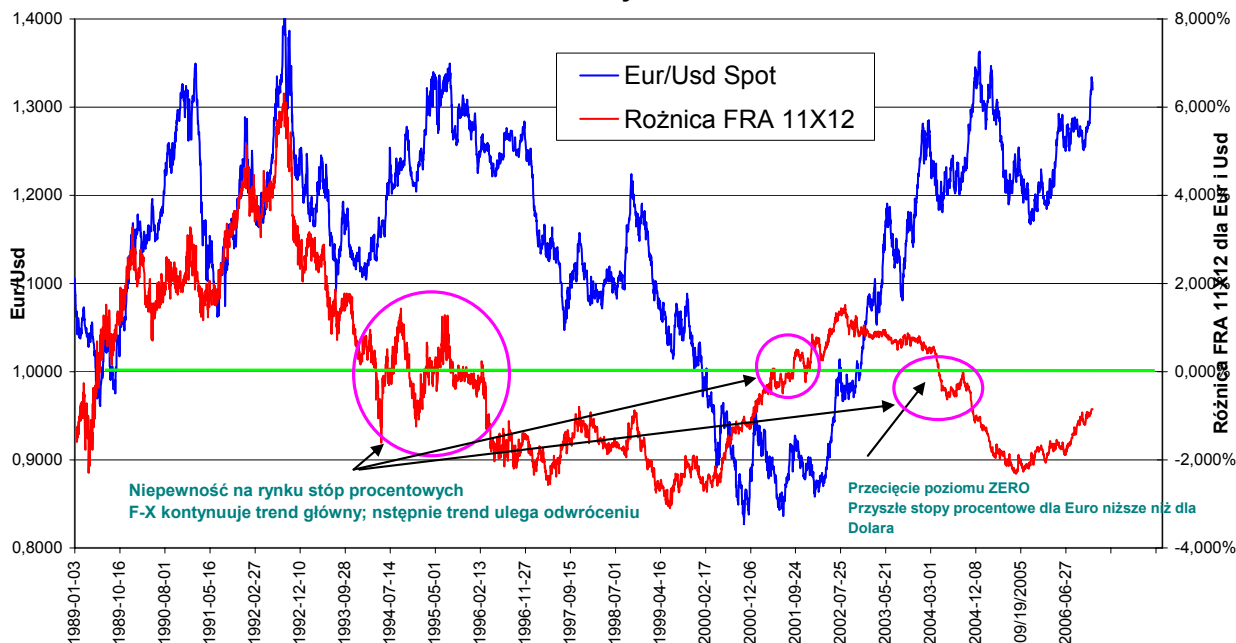


Na zamieszczonym poniżej wykresie możemy zobaczyć dynamikę prawego krańca krzywej z poprzedniego wykresu. Na kolejnym zaś wykresie przedstawiłem to samo w dłuższym horyzoncie.

Różnica dla FRA11X12 dla EUR i USD



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



Koszyk/Pln – korekta wzrostowa w końcówce roku

Diagnoza:

Awantura polityczna w Polsce i jednocześnie spadek kursu Euro-Dolara na rynku światowym przyczyniła się do lekkiego osłabienia Złotego, które ma szansę potrwać aż do końca grudnia analogicznie do sytuacji sprzed roku. Zwyżka kursów Euro oraz Dolara może sięgnąć nawet poziomów 3,90 i 3,00, lecz eksporterzy nie powinni zakładać aż tak optymistycznego scenariusza i już przy cenach 3,85 oraz 2,95 rozpocząć proces powiększania swych zabezpieczeń, które powinny chronić przed kolejną falą umacniania Złotego spodziewaną w okresie styczeń-marzec przyszłego roku. Na słabszego Złotego trzeba będzie poczekać aż do kwietnia.

Zalecenia:

1. Krótkoterminowo:
 - ✓ Krótkoterminowe zabezpieczenie się przed ryzykiem dla eksporterów – pierwsze transakcje odnawiające zabezpieczenia sugerują przeprowadzić już przy cenie 3,84 Złotego za Euro oraz 2,95 Złotego za Dolara. Gdyby korekcyjny wzrost kursów walut trwał nadal, to większe zabezpieczenia warto otworzyć przy kursie 3,90 oraz 3,00.
 - ✓ Krótkoterminowe zabezpieczenie się przed ryzykiem dla importerów – po

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

wykorzystaniu okazji do powiększenia swych zabezpieczeń po cenach 3,80 za Euro oraz 2,90 za Dolara czekamy na rozwój wydarzeń. 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 trwającej korekty i od tego czasu utrzymywać w portfelu wyłącznie Złote.
 - ✓ Kredyty. Rynkowe stopy procentowe mierzone indeksem WIBOR spadły, co ponownie zachęca do zaciągania kredytów, ale tylko złotych. W razie wystąpienia zwyżki kursu Franka w okolicie 2,50 wartość zastanowienia będzie spekulacyjne przewalutowanie kredytów ze złotych na denominowane w walucie szwajcarskiej. Takie osłabienie Złotego może pojawić się w okresie maj-czerwiec.

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.

Na wykresie świec dziennych widzimy jednak rodzącą się krótkoterminową korektę wzrostową, która ma szansę wyciągnąć kurs Koszyka nawet w okolice 3,42-3,45 z obecnego poziomu 3,3540. Eksporterzy rzecz jasna nie powinni zakładać aż tak optymistycznego scenariusza i rozpocząć proces odnawiania portfela zabezpieczeń już od ceny 3,39. Importerzy zaś powinni obawiać się wzrostu powyżej 3,39 i dlatego też nie redukować na siłę swych zabezpieczeń

otwieranych kilka groszy niżej. Tak jest różnica pomiędzy importerem, a eksporterem. Spekulujący powinni pójść śladem importerów i z otwarciem krótkich pozycji spekulacyjnych (otwarcie krótkiej pozycji spekulacyjnej przez inwestora indywidualnego jest tym samym, co

zredukowanie długich pozycji zabezpieczających przez importera! Pamiętajmy o tym!) dopiero wy wyraźnym wygaśnięciu obecnego impulsu wzrostowego, który może potrwać nawet do ostatnich dni roku.



Patrząc na wykres świec tygodniowych możemy dostrzec, iż rynek dotarł do dolnej linii opadającego kanału, w jakim porusza się kurs Koszyka od dwóch lat. Pojawiająca się zielona świeca (pierwsza od dziewięciu tygodni) stwarza szansę na wydłużenie się korekty wzrostowej o przynajmniej jeszcze jeden tydzień. Tak przynajmniej bywało w

przeszłości, kiedy to po tak długiej serii czerwonych (spadkowych) świec pojawiająca się świeca zielona (wzrostowa) nie widniała samotnie, lecz po niej następowały kolejne świece zielone. Być może więc aż do końca roku przez kolejne 3 tygodnie kursy walut będą wzrastały.



Najbliższym wsparciem krótkoterminowym jest poziom 3,300 na Koszyku (3,7890 Eur/Pln oraz 2,8710 Usd/Pln przy założeniu stałości kursu Eur/Usd na poziomie 1,3200). 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 zanotował 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 na dolarze mogło być właśnie w okolicach 2,85.

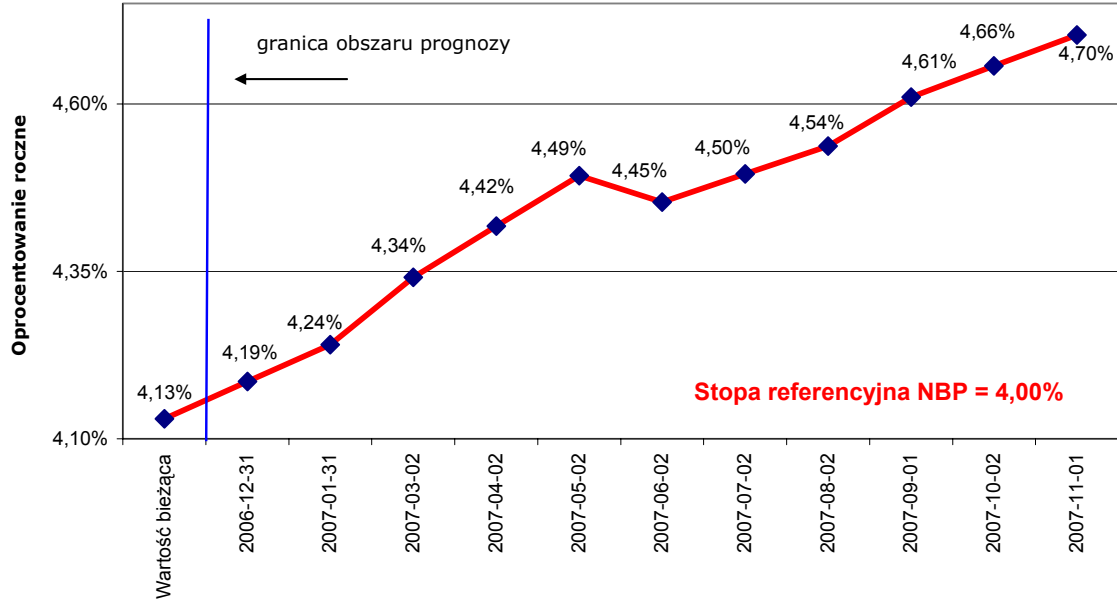
	Kurs bieżący (bid)	3,3540	3,8166	2,8914	2,4110	5,6590
Poziom Eur/Usd - constans	1,3200	Koszyk/Pln	Eur/Pln	Usd/Pln	Chf/Pln	Gbp/Pln
Eksport	Trzeci poziom oporu (bid)	3,4900	3,9714	3,0086	2,5088	5,8885
	Drugi poziom oporu (bid)	3,4400	3,9145	2,9655	2,4728	5,8041
	Pierwszy poziom oporu (bid)	3,3700	3,8348	2,9052	2,4225	5,6860
Import	Pierwszy poziom wsparcia (bid)	3,3300	3,7893	2,8707	2,3937	5,6185
	Drugi poziom wsparcia (bid)	3,2955	3,7500	2,8409	2,3689	5,5602
	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



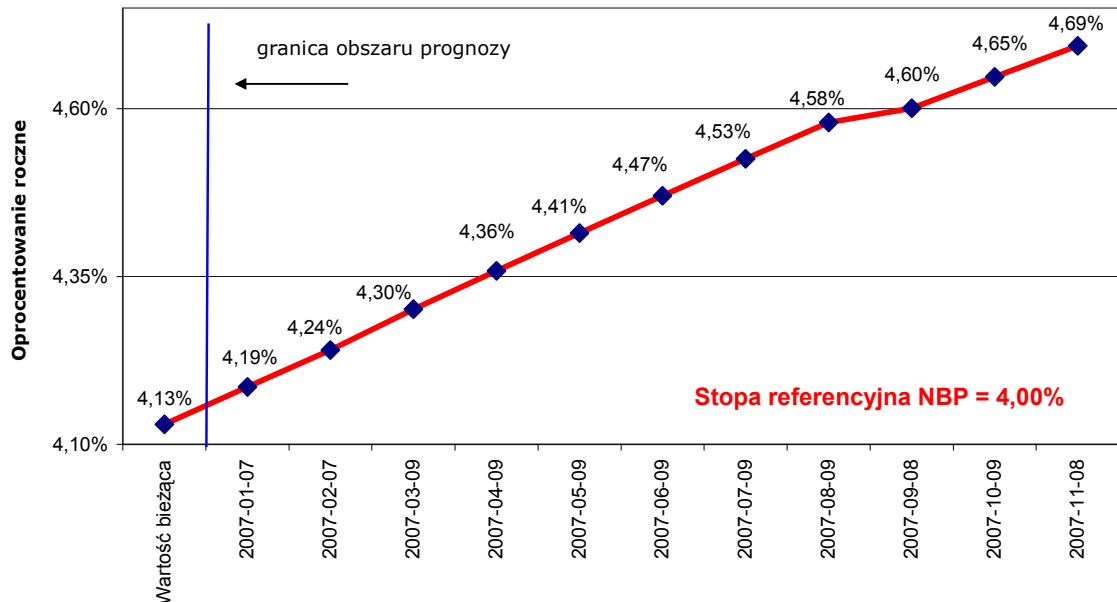
Zerknijmy teraz na rynek lokat międzybankowych. Tydzień temu prawy kraniec krzywej FORWARD (FRA 11X12) znajdował się na poziomie 4,70%

Oczekiwana przyszła wartość stawki WIBOR 1M



Natomiast w piątek 8 grudnia przesunął się w dół o 1 punkt bazowy, czyli do poziomu 4,69%. Takiego poziomu stóp procentowych (30 dniowych) w Polsce spodziewają się za rok inwestorzy w dniu dzisiejszym.

Oczekiwana przyszła wartość stawki WIBOR 1M



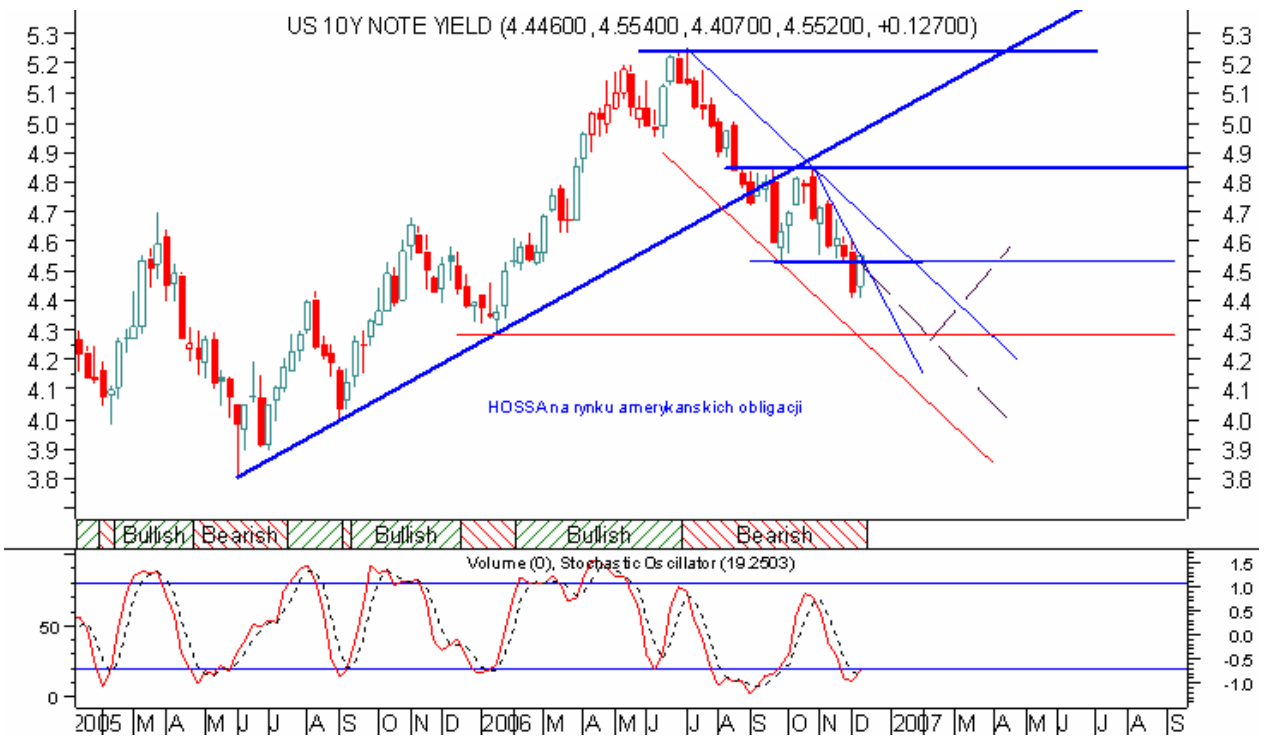
Kształt krzywej FORWARD wyraźnie wskazuje, iż uczestnicy rynku pieniężnego obstawiają scenariusz sporej podwyżki stóp o 75 punktów (do poziomu 4,75%) w ciągu najbliższych 7-8 miesięcy.

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. Co prawda od czterech dni trwa lekka korekta wzrostu rentowności (spadku cen), lecz popyt na amerykańskie

papiery skarbowe jest coraz większy. Najbliższym wsparciem dla rentowności jest teraz dopiero poziom 4,30% dla obligacji 10-letnich, a oporem 4,65%. Silnie zwyżkujące 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

Trzy 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 widzimy wyraźny impuls wzrostowy. Na razie jednak nie ma potwierdzenia. Potwierdzeniem będzie dopiero przebiecie poprzedniego szczytu znajdującego się na wysokości 3,8400. Gdyby tak się stało, to pojawi nam się formacja 1-2-3, która zapowiadałaby dynamiczny wzrost nawet w do poziomu 3,89-3,91. warto więc poczekać z otwieraniem krótkich pozycji spekulacyjnych aż rynek nie określi swej siły.

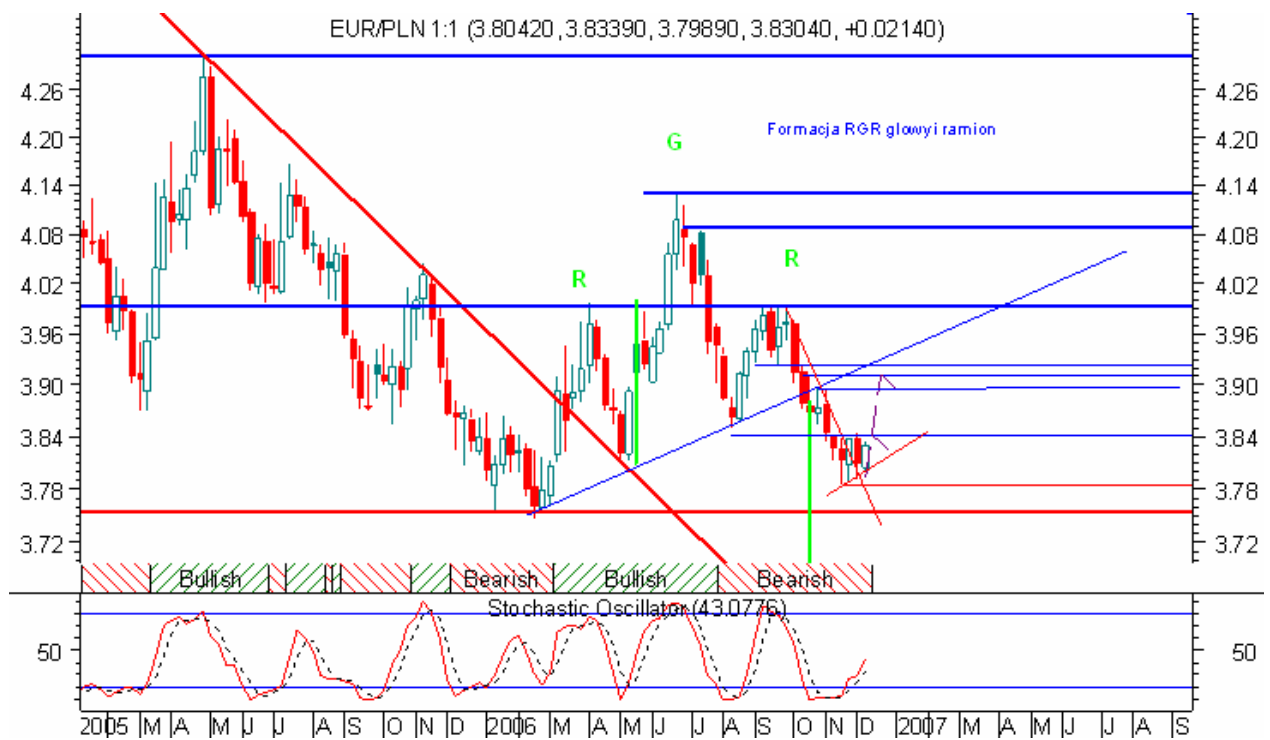
Rok temu dołek notowań został zanotowany 13 grudnia, po czym w kolejnych kilku dniach pojawiła się 7-groszowa korekta wzrostowa. Tak może być i w trym roku. Czekamy na taką korektę, by otworzyć krótką pozycję i przetrzymać ją aż do połowy stycznia, kiedy to można spodziewać się nieco twardszego dna.

Podobnie importerzy, którzy pozabezpieczali się po kursie 3,80 nie powinni śpieszyć się z

zamykaniem zabezpieczeń już przy poziomie 3,84, lecz poczekać cierpliwie na mocniejszą zwyżkę.

Co innego eksporterzy – ta grupa uczestników rynku powinna rozpocząć odbudowę swych portfeli zabezpieczających już przy cenie 3,84. Szczegółowo informuje o tym na bieżąco w raportach dziennych oraz w bezpośrednim kontakcie telefonicznym z zainteresowanymi.

Innym rozwiązaniem jest otwarcie „odwróconego korytarza”. Polega to na jednoczesnym wystawieniu opcji CALL mocno w cenie (na przykład z kursem wykonania 3,70) i zakupie opcji PUT mocno w cenie (na przykład z kursem wykonania 4,10). Tego typu strategię omawiamy indywidualnie z każdym z eksporterów. Jest to bowiem strategia ryzykowna. Polega ona na odwróceniu ryzyka. Jeśli kurs Euro będzie dalej spadać, to eksporter posiadający taką strategię będzie sprzedawał Euro po coraz wyższej cenie. Gdyby jednak kurs Euro zaczął mocno rosnąć, to eksporter będzie zmuszony sprzedawać walutę po coraz niższej cenie. To jest właśnie to ryzyko, o którym przed chwilą wspominałem. Zainteresowanych taką strategią proszę o kontakt telefoniczny lub mailowy.



Usd/Pln – szansa na mocną korektę wzrostową

Dwa tygodnie 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.”. Wszystko na to wskazuje, iż taki scenariusz będzie miał miejsce i że twarde dno, znajdowało się na poziomie 2,85. Widząc taką możliwość zdecydowaliśmy się ponownie zagrać na umocnienie Dolara. Aby nie ryzykować więcej niż 2 grosze w razie pomyłki, nie otworzyliśmy długich pozycji futures, lecz kupiliśmy opcje CALL z kursem wykonania 2,90 i terminem wygasania 12 stycznia. Za opcje takie zapłaciliśmy 180 pips. Możemy je teraz potraktować albo jako inwestycję i starać się je zamknąć w chwili, gdy kurs Usd/Pln przekroczy poziom 2,95 (3 grosze zysku), albo też potraktować je jako ochronę przed mocniejszym wzrostem kursu w chwili, gdy zdecydujemy się na otwarcie krótkiej pozycji futures. Na razie trzymajmy te opcje. Jeśli kurs Usd/Pln zbliży się do oporu 2,950-2,96 podejmiemy decyzję, co dalej.

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 szansę na sprzedaż 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.

Innym rozwiązaniem jest otwarcie „odwróconego korytarza”. Polega to na jednoczesnym wystawieniu opcji CALL mocno w cenie (na przykład z kursem wykonania 2,70) i zakupie opcji PUT mocno w cenie (na przykład z kursem wykonania 3,10). Tego typu strategię omawiamy indywidualnie z każdym z eksporterów. Jest to bowiem strategia ryzykowna. Polega ona na odwróceniu ryzyka. Jeśli kurs dolara będzie dalej spadać, to eksporter posiadający taką strategię będzie sprzedawał Dolary po coraz wyższej cenie. Gdyby jednak kurs Dolara zaczął mocno rosnać, to eksporter będzie zmuszony sprzedawać Dolary po coraz niższej cenie. To jest właśnie to ryzyko, o którym przed chwilą wspominałem. Zainteresowanych taką strategią proszę o kontakt telefoniczny lub mailowy.

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 wicznie 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 poziomu 3,15. Potem spadliśmy 30 groszy niżej -do 2,85. Teraz przydałaby się korekta do 2,95-3,00, a może nawet do 3,05 (gdzie przebiega drugie znieśnienie Fobonacciego - 61,8%).





Chf/Pln – wsparcie 2,37, opór 2,44

Sytuacja podobna do rynku Eur/Pln Na początku minionego tygodnia pojawił na m się sygnał 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	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

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 **utrzymał się jednakowy** poziom szumu dla trendu krótkoterminowego (żółty). Oznacza to, iż inwestorzy krótkoterminowi powinni nadal 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 (1,31?).

Dla trendu średnioterminowego poziom szumu także utrzymał się na poprzednim poziomie (zielony). Przy średnioterminowej spekulacji transakcje powinny 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 Eur/Gbp. W piątek

pojawił nam się sygnał do otwierania krótkich pozycji spekulacyjnych po cenie z okolic 0,68.

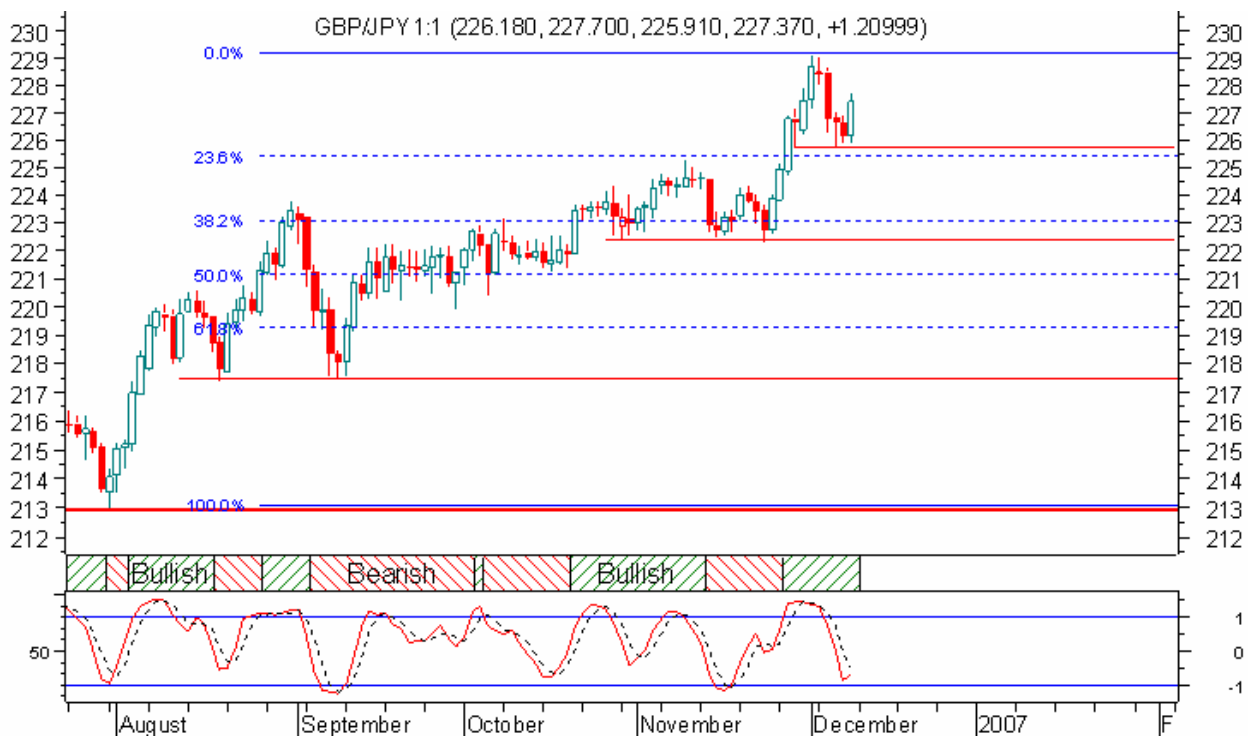


Na rynku Gbp/Usd zbliżamy się zaś do wygenerowania sygnału długich pozycji (okolice 1,9330), które do końca grudnia mogą dać całkiem spory zysk, jeśli powrócimy do wzrostów w kierunku 2,00. Z uwagi na oddalony poziom stop-loss (1,9180) warto zagrać mniejszą pozycję, albo też rozłożyć ją na dwie raty – pierwszą otworzyć po kursie z okolic 1,9330 a drugą po cenie 1,9210.

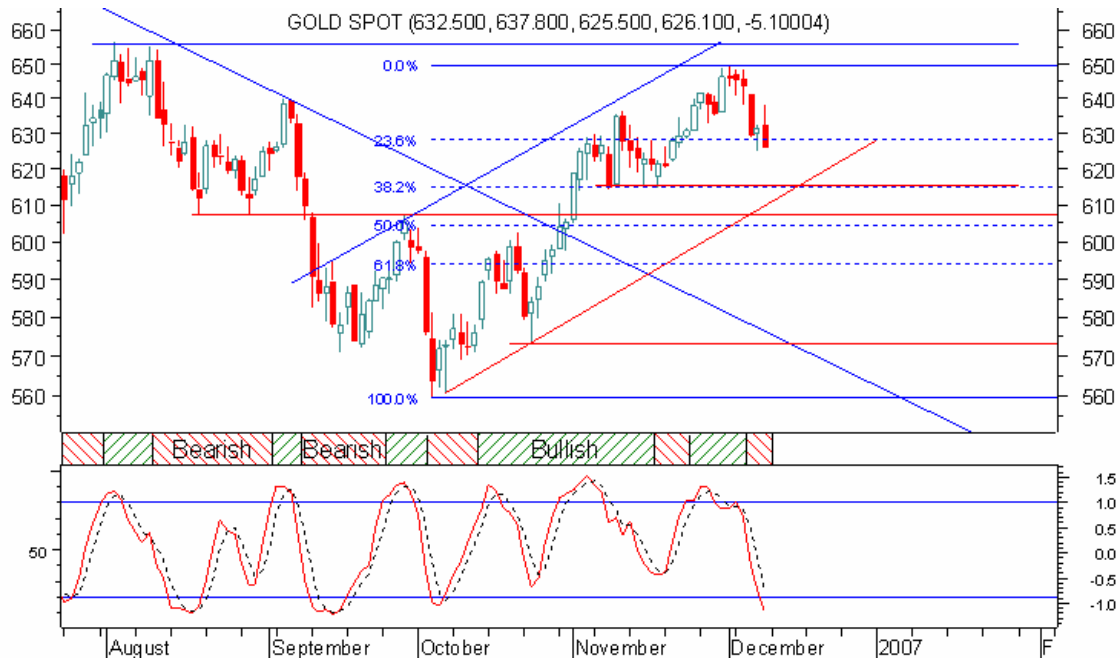




Na rynku Gbp/JPY mamy sygnał otwierania długich pozycji po cenie z okolic 226. Okazje takie mieliśmy w środę, czwartek i piątek. Funt ma szansę być bardzo silny w najbliższych dniach.



Tradycyjnie już spójrzmy teraz na rynek złota. Cena złota weszła w silną korektę spadkową. Trend krótkoterminowy odwrócił się, co oznacza, iż dalsza gra na zwyżkę ceny stała się wysoce ryzykowna. Lepiej więc pozostać poza rynkiem.



Na rynku miedzi pojawił nam się krótkoterminowy sygnał kupuj. MACD wskazuje bowiem na trend rosnący a

oscylator wszedł do strefy wyprzedania i jest to pierwsza korekta po zmianie trendu ze spadkowego na wzrostowy.

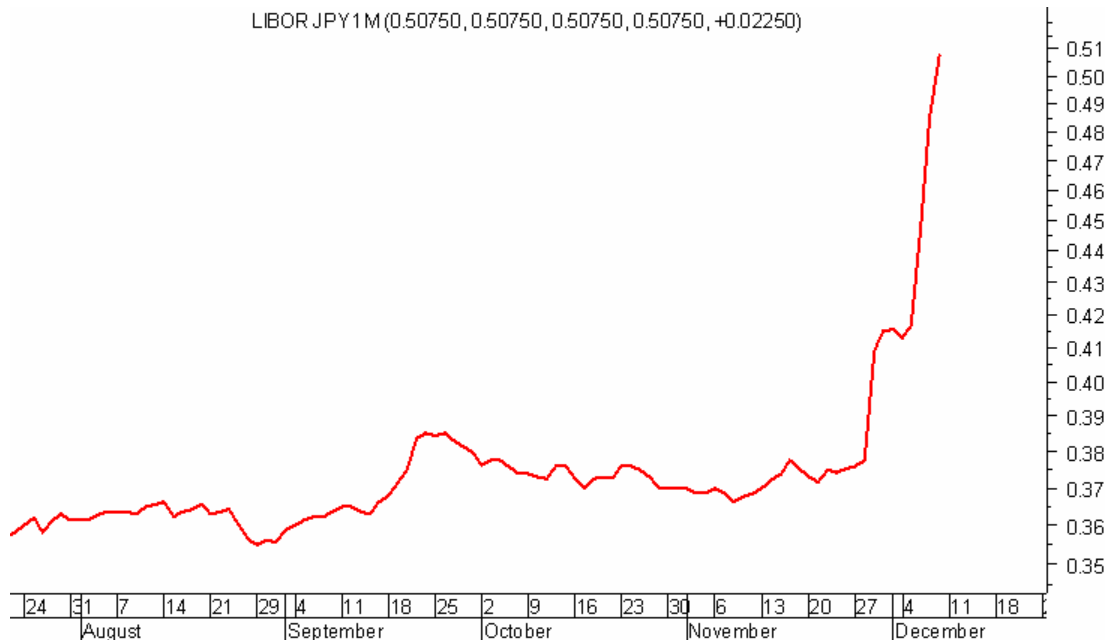


Na rynku ropy zbliżamy się do wygenerowania średnioterminowego sygnału krótkiej pozycji. Na świecach tygodniowych MACD wskazuje bowiem na trend spadkowy a o oscylator zbliża się do strefy wykupienia i

jest to pierwsza korekta wzrostowa po zmianie trendu ze wzrostowego na spadkowy. Jeśli sygnał nie okaże się pułapką, czekałaby nas druga mocna fala spadkowa nawet do poziomu 45 Dolarów za baryłkę.



Na koniec mała ciekawostka. W Japonii stopy procentowe przyspieszyły ruch w górę. Gospodarka wyraźnie wychodzi ze stagnacji. Stopy procentowe rosną. W przeszłości silna gospodarka Japonii przekładała się na silną gospodarkę Stanów Zjednoczonych. Wydaje się więc, iż kasandryczne przepowiednie na temat słabości Dolara oraz recesji w USA są mocno przesadzone.



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 piętałaby 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.

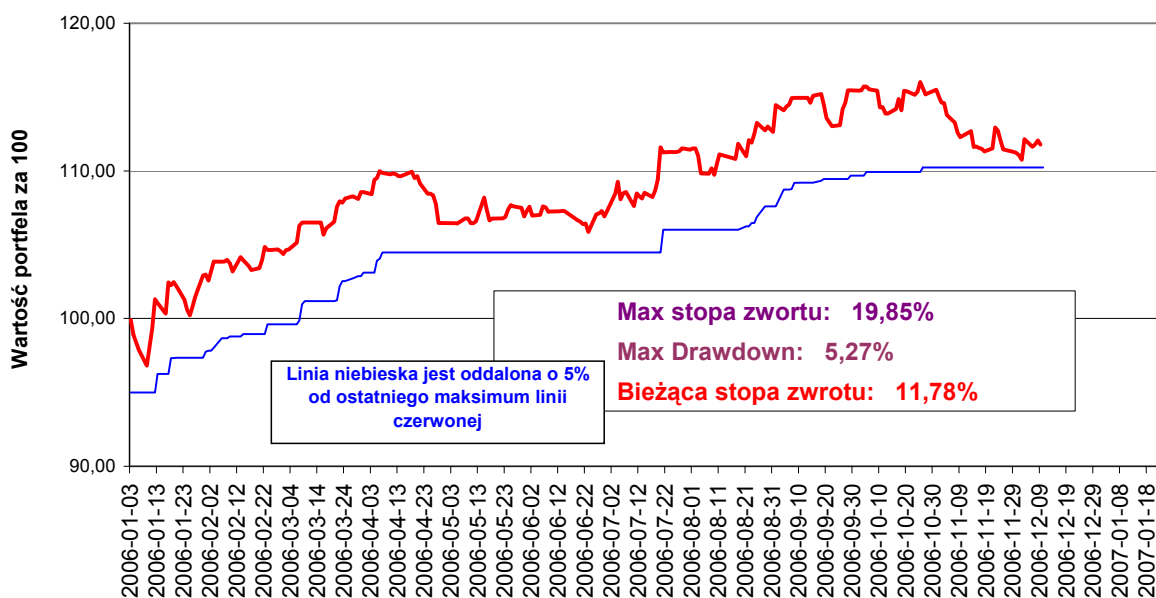
Spójrzmy na wykres. Czerwona linia obrazuje dynamikę wartości portfela inwestora stosującego STRATEGIĘ przy maksymalnie dwukrotnej dźwigni finansowej. Niebieska linia przedstawia tak zwany dopuszczalny poziom ubytku kapitału. Przyjęto zasadę, iż wartość portfela nie może ulec deprecjacji o

więcej niż 10%. Niebieska linia wskazuje właśnie taki poziom, przy którym spadek wartości portfela (liczone od najwyższej wartości osiągniętej przez linię czerwoną) przekroczyłoby 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: JMaliszewski@bgcfx.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