

## Komentarz tygodniowy

2006-12-23

### Eur/Usd – powrót do Dolara?

Jeszcze tydzień temu podkreślałem, iż: „Trudno nie zauważyć podobieństwa obecnej sytuacji do tej sprzed dwóch lat. Dwa lata temu rynek w podobny sposób bił kolejne rekordy notowań, jak to ma miejsce teraz. Wtedy w dniu 7 grudnia ustanowiliśmy lokalne maksimum na poziomie 1,3470, po czym pojawiła się dość mocna korekta spadkowa zakończona 10 grudnia na wysokości 1,3145. Teraz było bardzo podobnie – maksimum na poziomie 1,3360 zanotowane 4 grudnia i teraz trwająca korekta. Potem, aż do ostatniego dnia roku 2004 wspinaliśmy się coraz wyżej aż do osiągnięcia 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 pierwsza część scenariusza rozwija się niemal identycznie.”

I w tym momencie drogi obydwu historii zaczynają się rozmiącać. Spora grupa inwestorów zapewne dostrzegła to samo co ja, i stara się uprzedzić spodziewaną falę umacniania Dolara kupując go już teraz, nie czekając na ostatnie dni roku. Mamy więc wyraźną presję na spadek kursu Eur/Usd w kierunku 1,3000. Podsuwany przeze mnie tydzień temu pomysł mówiący o zakupie tanich opcji PUT (kosztujących nie więcej niż 20-25 pips) może nie przynieść spodziewanych zysków. Gdyby jednak w końcówce roku rynek podniósł kurs Euro w okolice 1,3250, warto będzie powrócić do zaplanowanej transakcji i kupić takie tanie opcje, które wygasną w połowie stycznia.

Spójrzmy na rynek od strony analizy technicznej. Korekta wzrostowa trwająca od 18 do 20 grudnia zakończyła się dokładnie na poziomie drugiego zniesienia Fibonacciego całej fali spadkowej zapoczątkowanej w dniu 4 grudnia (1,3360) i zakończonej w dniu 18 grudnia (1,3050). Co ciekawe od momentu ustanowienia szczytu na wysokości 1,3360 mieliśmy dwie fale spadkowe – każda o długości około 240 pips. Jeśli teraz miałyby

się powtórzyć historia, to czekałaby nas trzecia fala o takiej samej długości 240 pips, czyli sięgająca poziomu 1,3000 (spadek o 240 pips z poziomu 1,3240).

Wyznawcy fal Eliota zauważą zapewne, iż po takiej spadkowej piątce (trzy fale spadkowe przedzielane dwoma korektami), powinniśmy być świadkami rosnącej trójki – czyli wzrost, spadek, wzrost. Po czym rynek ponownie powinien wejść w fazę spadków – najprawdopodobniej pod postacią piątki. Pasowałoby to jak ułamek do mojej tezy, iż początek roku 2007 będzie dobrym okresem dla Dolara, lecz trzeba mieć na uwadze, iż wspomniana duża korekta wzrostowa (trójka) może podnieść kurs Eur/Usd w okolice 1,3250 z poziomu 1,3000.

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.

A co z perspektywami długookresowymi dla Dolara? Osoby, które mnie znają, wiedzą iż unikam jak ognia podawania prognoz długookresowych (i to pomimo ekonometrycznej pasji z mojej strony) bardziej przedkładając bieżące diagnozowanie stanu rynku i podejmowanie na podstawie tych diagnoz decyzji krótko i średniookresowych.

Niemniej jednak mogę podać swoją opinię. Na bazie przeprowadzanych przeze mnie analiz (których tutaj nie przedstawiam szczegółowo) dochodzę do wniosku, iż uczestnicy rynku zdecydowanie przesadzili w osłabieniu waluty amerykańskiej oraz że przyszły rok skoryguje te ich zapędy. Krótkie stopy procentowe pozostaną w Stanach Zjednoczonych na obecnym poziomie (5,25%) przynajmniej do jesieni 2007 roku, jeśli nie dłużej. Długie stopy zaś (rentowność obligacji 5-10 letnich) nadal będzie spadać

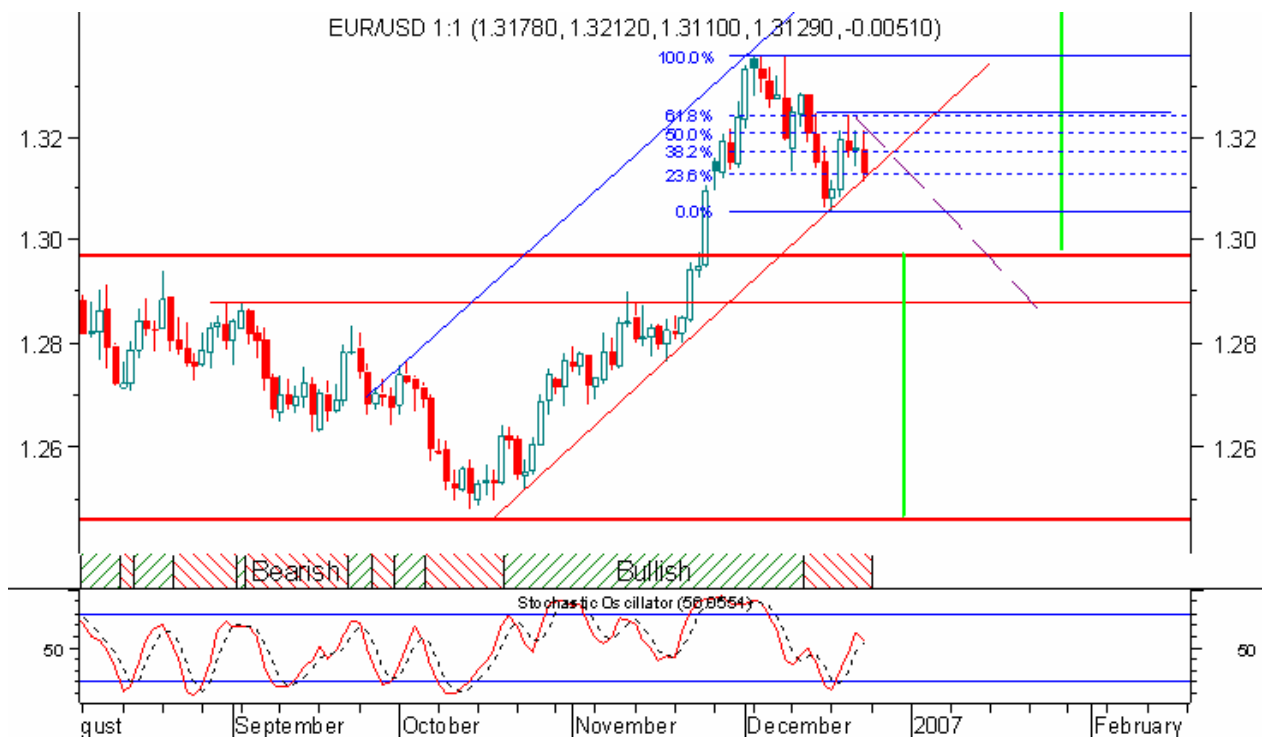
jeszcze bardziej odwracając w ten sposób krzywą dochodowości. Hossa na rynku obligacji oraz na rynku akcji w Stanach Zjednoczonych (spadek cen surowców będzie temu sprzyjać, w przeciwieństwie do rynków krajów wschodzących, gdzie spadek cen surowców spowoduje zatrzymanie hossy, a nawet doprowadzając do bessy) nie może być w przeciwfazie do słabnącego Dolara. Taka aberracja może być jedynie przejściowa. Uczestnicy któregoś z wymienionych rynków muszą być w błędzie. Albo mylą się inwestorzy kupujący amerykańskie akcje oraz obligacje albo mylą się inwestorzy sprzedający Dolara. W mojej ocenie bliżsi prawdy są ci pierwsi...

Dlatego też oczekuje, iż w przyszłym roku (i to nawet w pierwszym półroczu) zobaczymy poziomu 1,20-1,25 Eur/Usd.

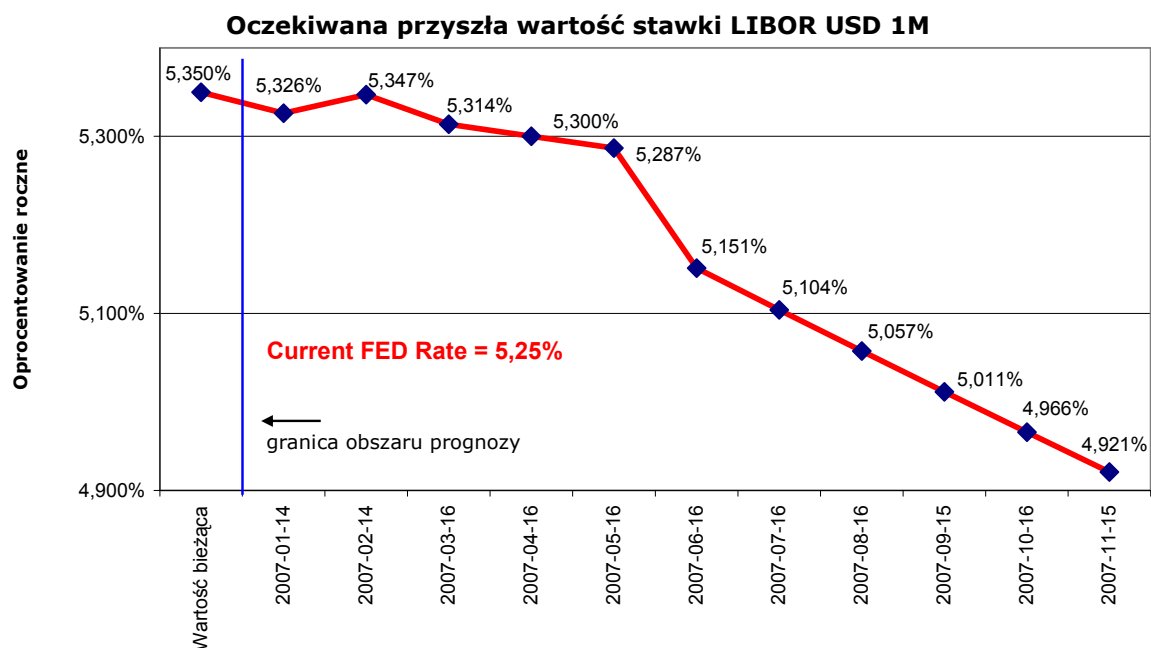
Pamiętajmy jednak, iż każda prognoza traci na wiarygodności w chwili pojawienia się nowych informacji mogących zmienić układ sił na rynkach finansowych. Bądźmy więc tego świadomi i nie upierajmy się przy swoich racjach, gdy pojawią się sygnały stojące w sprzeczności z założeniami użytymi przy budowaniu prognoz.

Jeśli spojrzymy na poniższy wykres obrazujący sytuację na rynku Eur/Usd z przełomu 2004/2005, zauważymy iż w pierwszych pięciu dniach nowego roku kurs spadł o ponad 6 figur. Zakładając, iż w nowy rok wejdziemy z poziomu 1,3250, moglibyśmy oczekiwać spadku nawet w okolice 1,2650. Brzmi to troszkę jak fantastyka ... Bądźmy ostrożni.

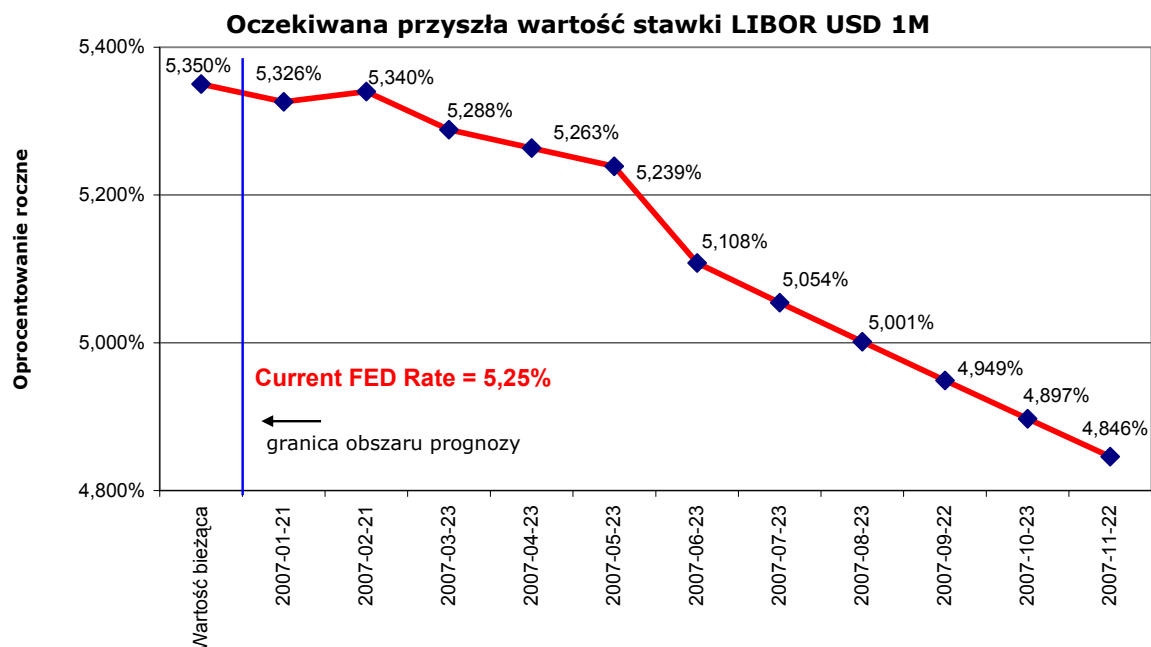




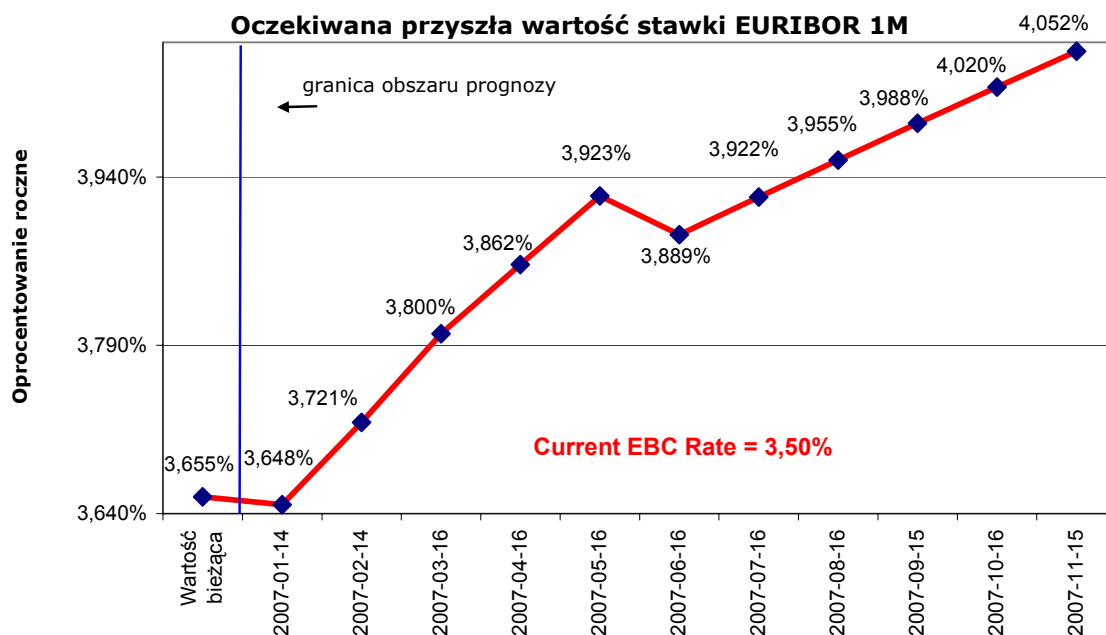
Spójrzmy teraz na oczekiwania uczestników tych dwóch rynków. Tydzień temu prawy kraniec krzywej FORWARD dla stóp dolarowych (czyli FRA 11x12) osiągnął wartość 4,921%.



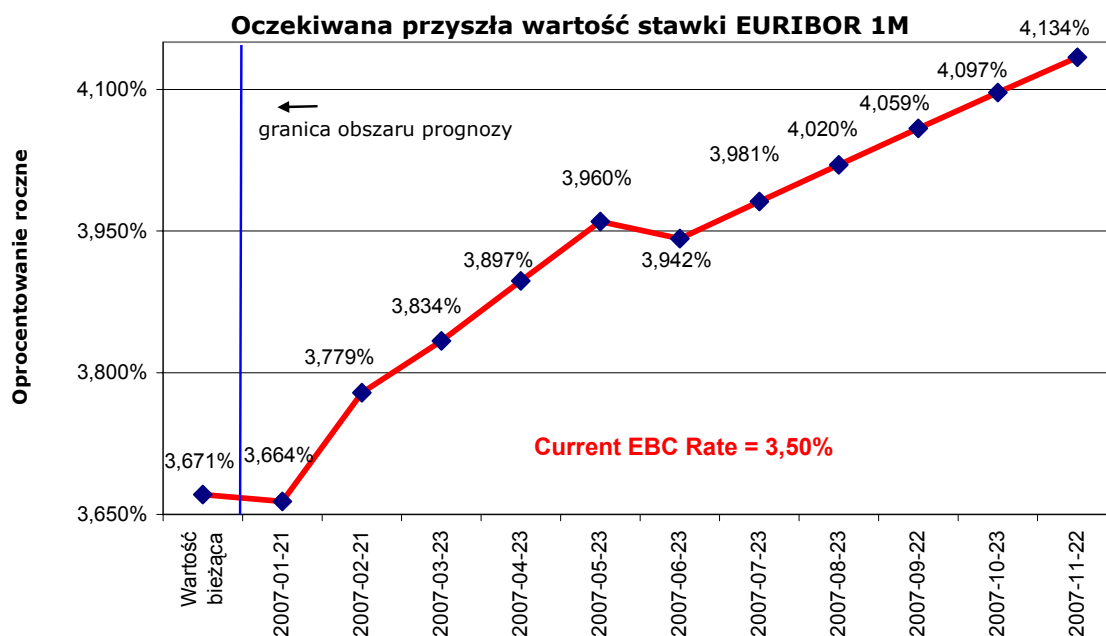
Obecnie (dane z piątku 22 grudnia 2006) prawy kraniec krzywej poszedł w dół o 7,5 punktów bazowych, czyli do poziomu 4,846%. Pierwszej obniżki stóp z poziomu 5,25% do 5,00% rynek oczekuje pod koniec sierpnia 2007 roku.



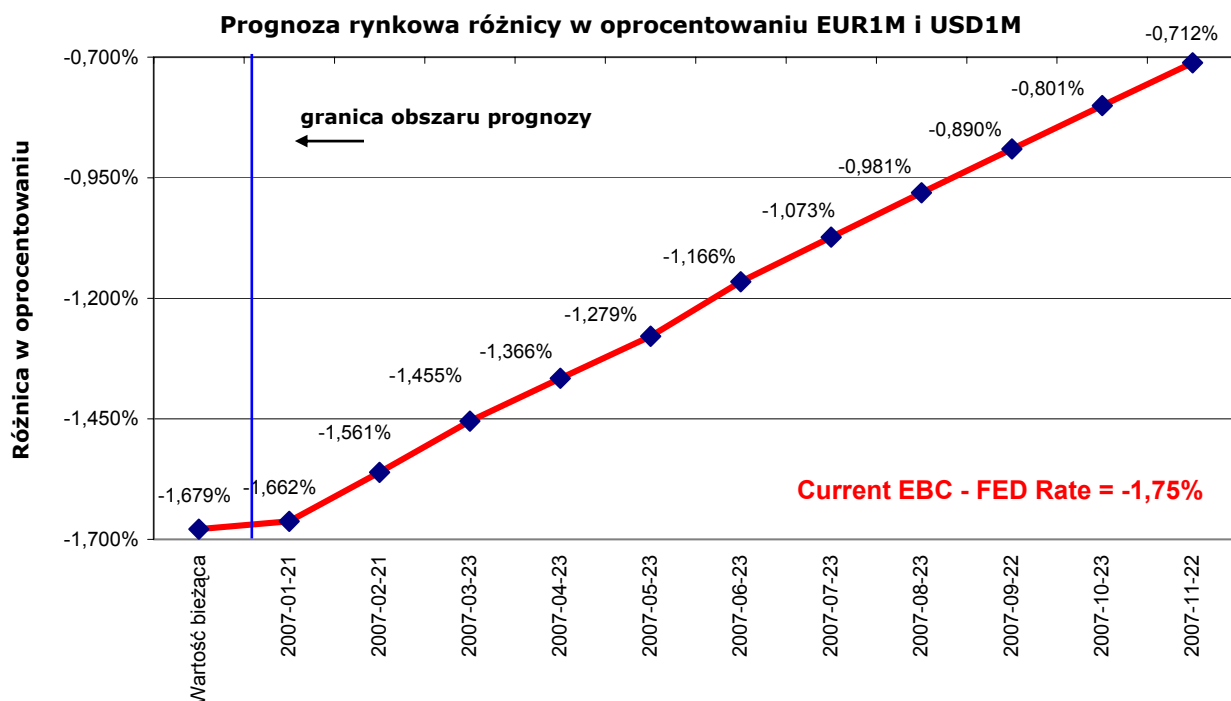
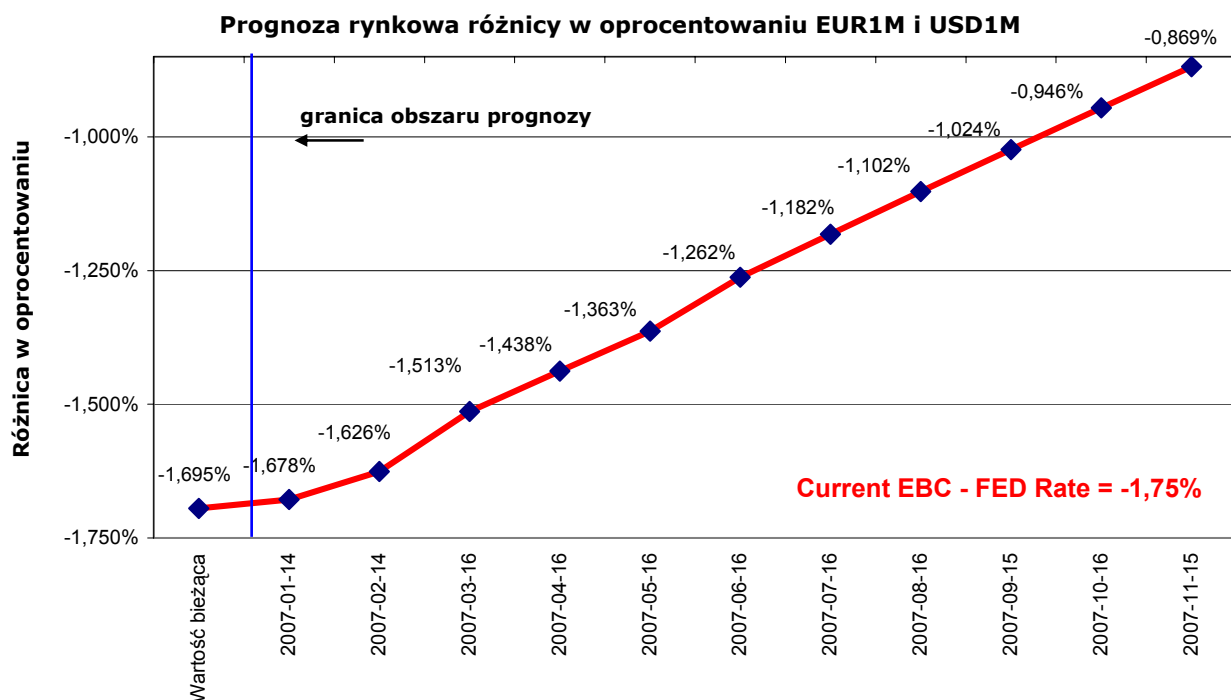
Spójrzmy teraz na dynamikę krótkich stóp terminowych dla Euro. Prawy kraniec krzywej FORWARD dla stóp Euro wzrósł z 4,052% tydzień temu



do poziomu 4,134% obecnie, czyli o 8,2 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. Zaczynają nawet myśleć o podwyżce do 4,25%.

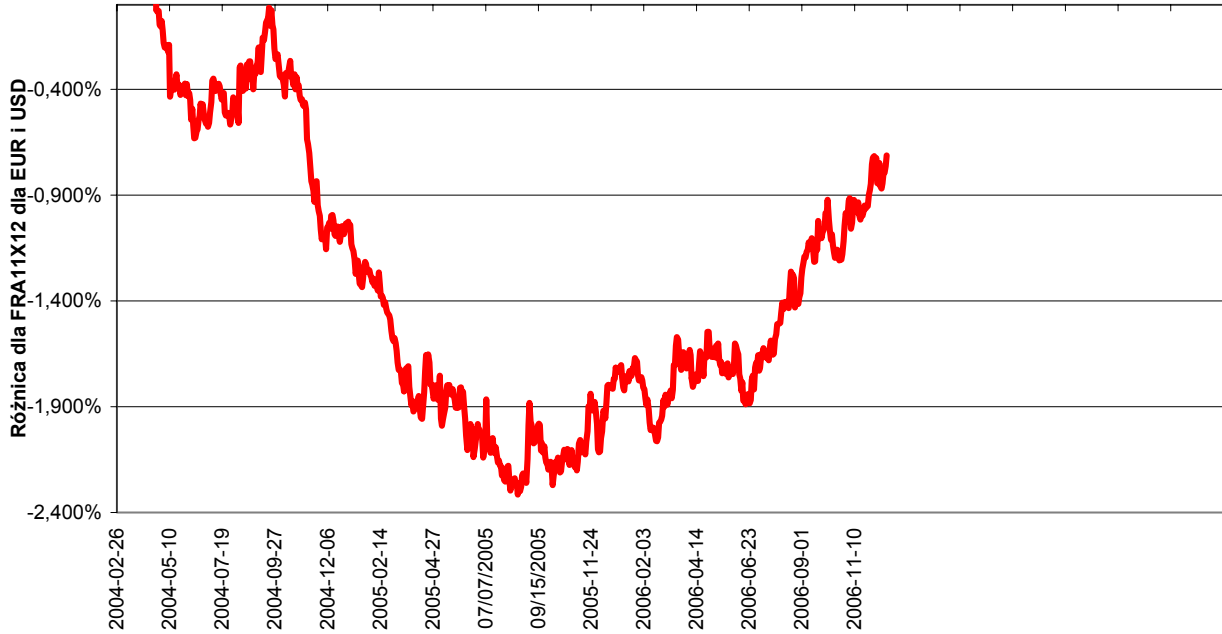


Tym samym prawy kraniec różnicy dwóch krzywych przesunął się w górę o 15,7 punktów bazowych (z -0,869% do -0,712%).

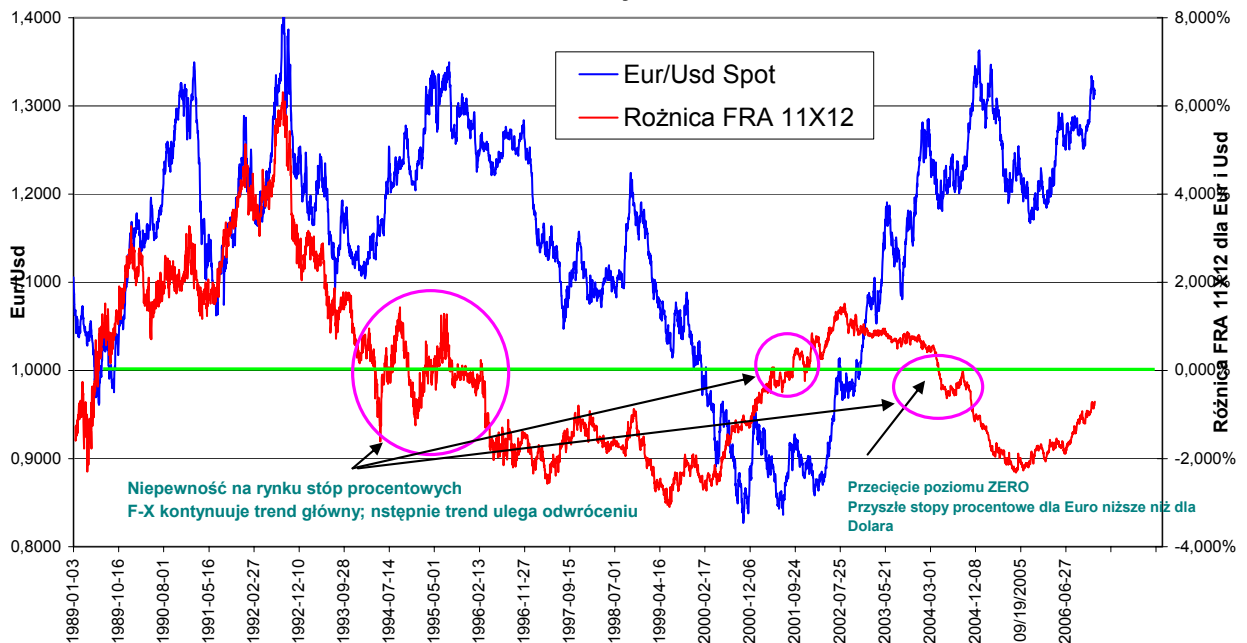


Na zamieszczonym poniżej wykresie możemy zobaczyć dynamikę prawego krańca krzywej z poprzedniego wykresu. Na kolejnym zaś wykresie przedstawiłem to samo w dłuższym horyzoncie.

Różnica dla FRA11X12 dla EUR i USD



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



## Koszyk/Pln – a jednak korekta wzrostowa

### Diagnoza:

Zamieszanie związane z powołaniem następcy Leszka Balcerowicza na stanowisku przewodniczącego Rady Polityki Pieniężnej oraz prezesa NBP osłabiają jednak Złotego, przy czym nie jest to jedyny czynnik. Drugim czynnikiem jest niewątpliwie obniżenie wiarygodności kredytowej Węgier przez agencje ratingowa Moody's oraz krach na rynku akcji w Tajlandii. Inwestorzy zagraniczni w takich sytuacjach ratują zyski osiągnięte na innych rynkach starając się dzięki temu dotrzeć do końca roku z tym, co zarobiło się w trakcie jego trwania. Do końca grudnia Złoty powinien więc stracić jeszcze kilka groszy, a tendencja ta może potrwać do połowy stycznia. Potem najprawdopodobniej ponownie powrócimy do trendu umacniania naszej waluty krajowej.

### 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. Ostrożniejsi mogą wstrzymać się z takim spekulacyjnym odbezpieczeniem do poziomów 3,90 oraz 3,00.

2. Długoterminowo:
  - ✓ Oszczędności. Najgorsze chwile dla waluty amerykańskiej najprawdopodobniej już minęły. Rok 2007 powinien przynieść umocnienie Dolara. Nie pozbywajmy się więc ich już teraz trzymając je nadal w portfelu.
  - ✓ Kredyty. Rynkowe stopy procentowe mierzone indeksem WIBOR spadły, co ponownie zachęca do zaciągania kredytów, ale tylko złotych. W razie wystąpienia zwyżki kursu Franka w okolice 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 tworzącą się konsolidację, która może stać się fundamentem pod krótkoterminowe wybiecie w górę nawet w kierunku 3,45 Złotego za Koszyk. Linia trendu spadkowego (kanał spadkowy) została przełamana już w ubiegły poniedziałek. Jeśli teraz rynek zdoła przebić się ponad opór znajdujący się na wysokości 3,37 Złotego za Koszyk, możemy dość szybko powędrować aż do 3,44 (3,9050 Eur/Pln o 2,9750 Usd/Pln przy założeniu



stałości kursu Eur/Usd na poziomie 1,3130). Po drodze mamy jeszcze dwa mniej znaczące poziomy oporu – 3,39 oraz 3,41.

Patrząc ponownie na wykres świec tygodniowych możemy dostrzec, iż rynek dotarł do dolnej linii opadającego szerszego

kanału, w jakim porusza się kurs Koszyka od dwóch lat.

Końcówka roku może przynieść sporą zmienność rynku z uwagi na niską jego płynność. Nawet mały kapitał spekulacyjny może podciągnąć kurs Koszyka o kilka groszy w gore, czy też o kilka groszy go obniżyć.

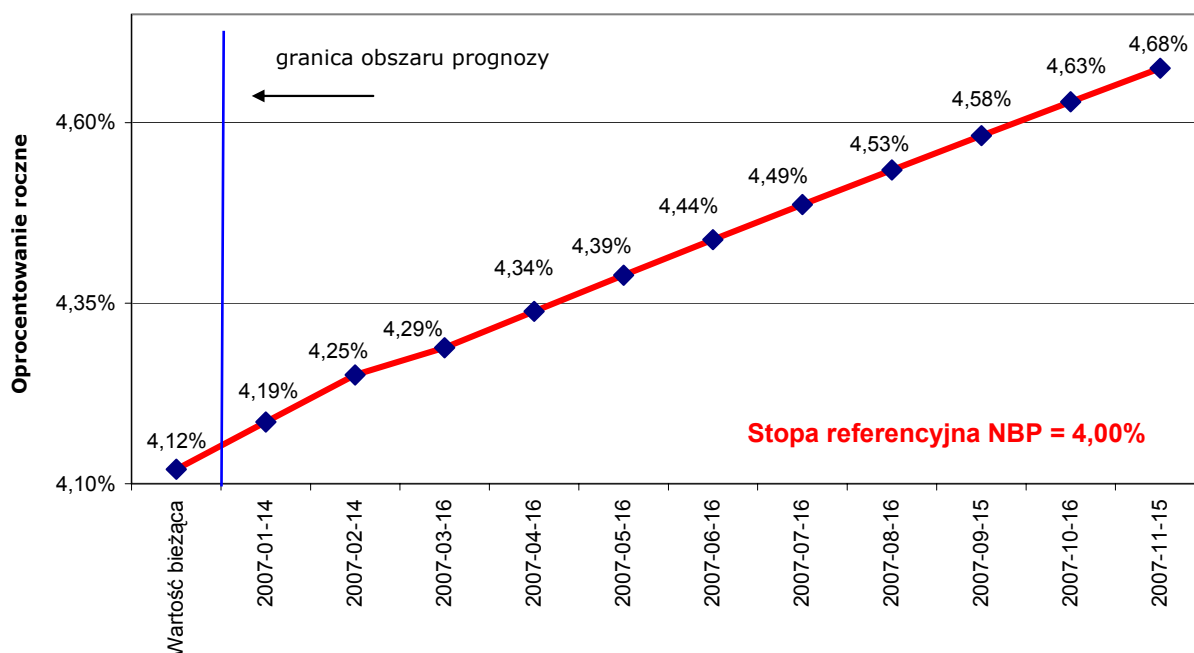


	<b>Kurs bieżący (bid)</b>	<b>3,3630</b>	<b>3,8181</b>	<b>2,9079</b>	<b>2,3850</b>	<b>5,6950</b>
<b>Poziom Eur/Usd - constans</b>	<b>1,3130</b>	<b>Koszyk/Pln</b>	<b>Eur/Pln</b>	<b>Usd/Pln</b>	<b>Chf/Pln</b>	<b>Gbp/Pln</b>
<b>Eksport</b>	<b>Trzeci poziom oporu (bid)</b>	<b>3,4900</b>	<b>3,9623</b>	<b>3,0177</b>	<b>2,4751</b>	<b>5,9101</b>
	Drugi poziom oporu (bid)	3,4400	3,9055	2,9745	2,4396	5,8254
	Pierwszy poziom oporu (bid)	3,3700	3,8260	2,9140	2,3900	5,7069
<b>Import</b>	Pierwszy poziom wsparcia (bid)	3,3300	3,7806	2,8794	2,3616	5,6391
	<b>Drugi poziom wsparcia (bid)</b>	<b>3,3030</b>	<b>3,7500</b>	<b>2,8561</b>	<b>2,3425</b>	<b>5,5934</b>
	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**

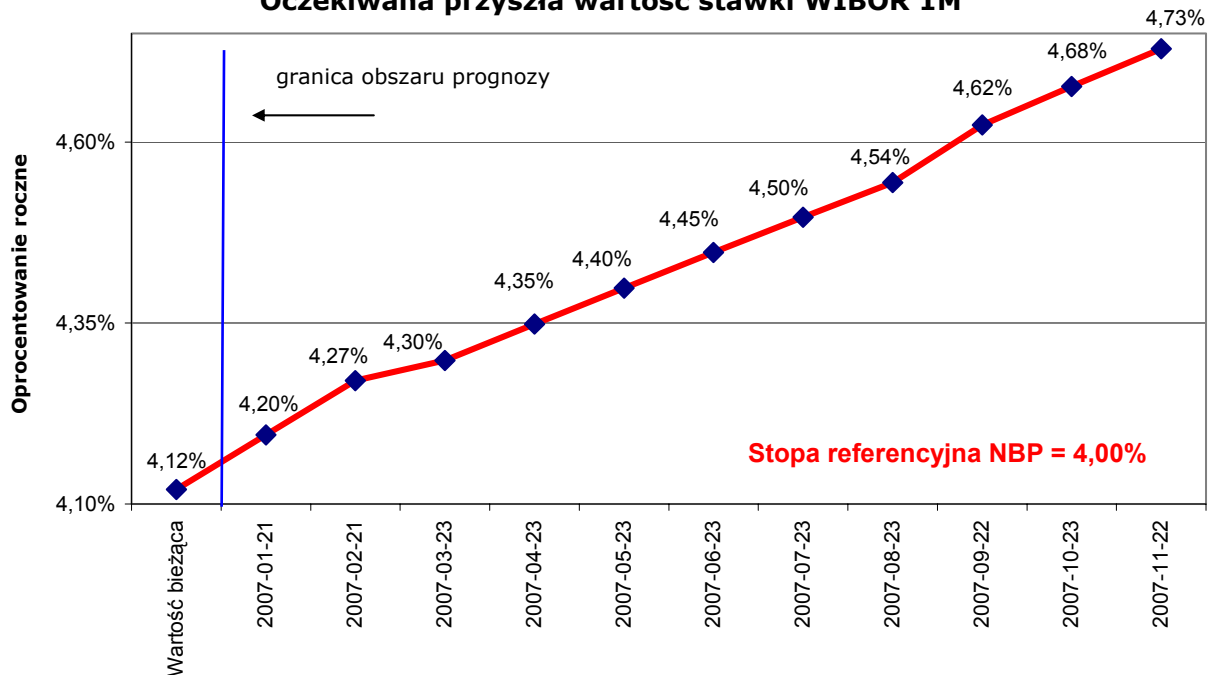
Zerknijmy teraz na rynek lokat międzybankowych. Tydzień temu prawy kraniec krzywej FORWARD (FRA 11X12) znajdował się na poziomie 4,68%

### Oczekiwana przyszła wartość stawki WIBOR 1M



Natomiast w piątek 22 grudnia przesunął się w górę o 5 punktów bazowych, czyli do poziomu 4,73%. 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. Przesunięcie krzywej Forward o 5 punktów w górę to efekt rosnącej w Polsce inflacji, która może zmusić RPP do kilku podwyżek stop procentowych w roku 2007.

Na rynku polskich obligacji w Polsce w dalszym ciągu trwa wzrost cen i spadek rentowności. Właśnie dotknęliśmy 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 trzech tygodni mamy do czynienia z lekką korektą wzrostu rentowności (spadku cen), lecz popyt na amerykańskie papiery skarbowe jest coraz większy. Za chwile pojawi się sygnał do spekulacyjnego zakupu obligacji – MACD

wskazuje na trend spakowy rentowności a oscylator doszedł do strefy wykupienia.

Najbliższym wsparciem dla rentowności jest teraz dopiero poziom 4,30% dla obligacji 10-letnich, a oporem 4,65%. Silnie zwyżkujące ceny obligacji amerykańskich oraz akcji 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 3,84-3,85**

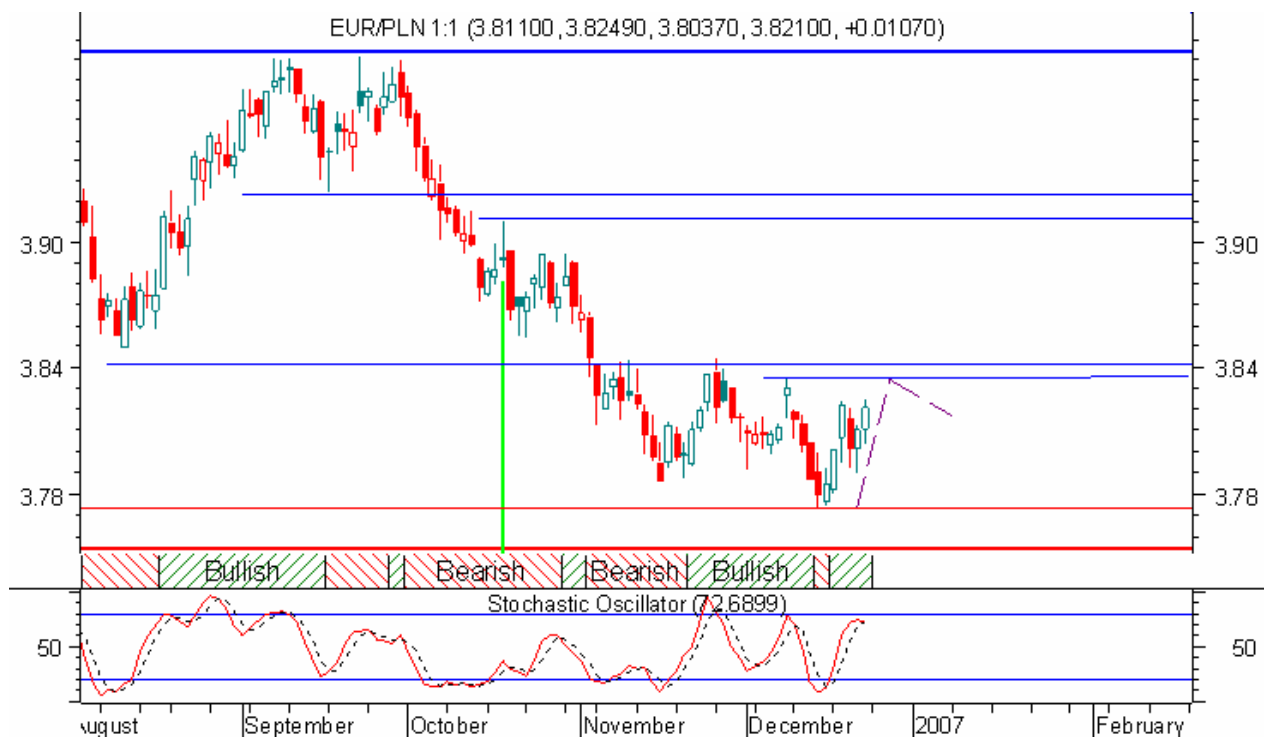
Tydzień temu wspominałem, iż: „Jeśli kurs Eur/Pln spadnie do 3,75 eksporterzy Euro mogą zastanowić się nad „zagrywką vabanque”. Polegałoby to na całkowitym zamknięciu wszystkich posiadanych zabezpieczeń (krótkie pozycje futures oraz długie pozycje w opcjach PUT). Jeśli wsparcie to zadziała i rynek odbije kilka groszy w górę, będzie można odnowić całe zabezpieczenie po wyższym kursie i zrealizować w ten sposób zysk.”.

Póki co scenariusz taki się nie zrealizował, a eksporterzy odetchnęli z ulgą. Obawiam się jednak, iż ich radość będzie krótkotrwała. Na przełomie stycznia i lutego możemy być świadkami przełamania wspomnianego wsparcia 3,75, co może wywołać lawinę zleceń stop-loss, które w „parę chwil” mogą obniżyć kurs Eur/Pln nawet o 5 groszy. Sugeruje więc, by obecną zwyżkę kursu wykorzystać do zabezpieczenia się na pierwszy kwartał 2007 roku. Optymalnym rozwiązaniem jest zakup opcji PUT 3,80 z marcowym terminem wygaśnięcia oraz sfinansowanie tego poprzez wystawienie opcji CALL 3,90 z grudniowym terminem wygaśnięcia. Dzięki temu dotrwamy jakoś do końca marca. W kwietniu-maju można zaś oczekiwać mocniejszej korekty osłaniającej Złotego, którą będzie można wykorzystać do zabezpieczenia pozostałych trzech kwartałów roku 2007.

Importerzy Euro mogli w ostatnich dniach przeprowadzić transakcje uzupełniające zabezpieczenia czynione miesiąc temu. Przy kursie spot 3,7950 (bid) otwarte zostały długie pozycje futures oraz korytarze opcyjnie 3,76-3,86, przy czym 1/3 nominału została przeznaczona na kontrakty futures a 2/3 na korytarz opcyjny.

Jeśli teraz kurs Euro zbliży się w okolice 3,76 (bid), warto będzie przestawić korytarz w dół o 6 groszy do poziomu 3,70-3,80, by nadal podążać za trendem. Korytarze opcyjnie właśnie w takich sytuacjach wykazują wyższość nad sztywnym zabezpieczeniem futures/forward. Dlatego też zawsze w swych rekomendacjach sugeruję, by większe zabezpieczenia robić za pomocą korytarzy, a mniejsze (tylko na najbliższe 2-3 miesiące) zabezpieczenia za pomocą kontraktów futures/forward.

Gdyby obecna korekta wzrostowa potrwiała nieco dłużej, importerzy będą mogli zastanowić się nad spekulacyjnym odbezpieczeniem – czyli na sprzedaniu części zabezpieczeń czynionych po cenie 3,80. Transakcję taką warto przeprowadzić nie wcześniej jak po dotarciu do poziomu 3,84-3,85. Bardziej ostrożni importerzy, którzy przedkładają spokój nad spekulację, powinni wstrzymać się z tego typu redukcją zabezpieczeń zanim nie pojawi się cena 3,90.



## Usd/Pln – w takt zmian z rynku Eur/Usd

Importerzy dolarowi mogą pomyśleć o spekulacyjnym odbezpieczeniu się po cenie 2,96-2,96 lub też poczekać na wzrost kursu do 3,00 i dopiero wtedy pozbyć się długich pozycji futures lub/i opcji CALL kupowanych przy kursie spot 2,90.

Eksporterzy dolarowi. Tutaj nadal warto zacisnąć zęby i poczekać na pierwszą połowę stycznia z przeprowadzaniem większych zabezpieczeń. Teraz sprzedajemy jedynie takie ilości waluty, które pozwolą nam utrzymać płynność złotową. Jeśli w połowie stycznia doczekamy się ceny z okolic 3,00 przeprowadzimy transakcje zabezpieczającą za pomocą korytarza 2,90-3,10 lub 2,85-3,15. Bądźmy na to przygotowani i nie bójmy się takiej transakcji, gdy już pojawi się taka okazja. Nawet gdyby dalszy wzrost kursu Dolara okazał się trwalszy (przykładowo CITI Group spodziewa się wzrostu kursu Usd/Pln

nawet w okolicy 3,15), to łatwiej zarządza się ryzykiem gdy kurs rośnie, gdyż zawsze można albo przestawić istniejący korytarz w górę, albo otworzyć nowy na wyższym poziomie, czy też wystawić dodatkowe opcje CALL, niż przy spadającym kursie.

Co prawda spadający kurs Usd/Pln daje chwilową radość dla posiadaczy zabezpieczeń, gdyż pozycje takie przynoszą zyski, lecz po ich wygaśnięciu stajemy przed koniecznością zabezpieczenia się na niskich poziomach. Lepiej więc zabezpieczać się na coraz wyższych poziomach, choćby pozycje takie przynosiły straty. Pamiętajmy o tym!

Jeśli chodzi o transakcje spekulacyjne, to oczywiście trzymamy opcje CALL 2,90, za które zapłaciliśmy 180 pips. W razie wzrostu kursu do 2,95-2,96 pozbedziemy się ich realizując zysk w wysokości 3-4 groszy.





## Gbp/Pln – walka z oporem 5,70

Funt nadal zachowuje się nadspodziewanie silnie względem wszystkich walut światowych. Również względem Złotego kurs tej waluty rośnie. W chwili obecnej trwa walka z przełamaniem oporu 5,70. Jeśli opór ten zostanie złamany, to czekać nas będzie wzrost do 5,82 z ewentualnym przystankiem w okolicach 5,75 .





## Chf/Pln – pod oporem 2,39

Frank obok Jena jest obecnie najsłabszą walutą z grona walut podstawowych. Teraz trwa próba korekcyjnego wzrostu kursu powyżej oporu 3,39. Jeśli próba ta zakończy się powodzeniem czekać nas będzie wzrost do 2,52 a nawet 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		SELL	SELL	BUY	BUY	2	2	0	3
USD	BUY		BUY	BUY	BUY	4	0	4	1
GBP	BUY	SELL		BUY	BUY	3	1	2	2
CHF	SELL	SELL	SELL		BUY	1	3	-2	4
JPY	SELL	SELL	SELL	SELL		0	4	-4	5

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

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

Obecnie:

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

MACD-weekly	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

<b>Buy/Sell</b>	0/3	najmniej wiarygodny sygnał - całkowity brak zgodności
<b>Buy/Sell</b>	1/2	mało wiarygodny sygnał
<b>Buy/Sell</b>	2/1	wiarygodny sygnał
<b>Buy/Sell</b>	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 krótkie pozycje otwierane podczas głębszych korekt wzrostowych (1,32?).

Dla trendu średnioterminowego poziom szumu obniżył się do najniższego (czerwony) poziomu. Przy średnioterminowej spekulacji transakcje powinny się więc wykonywać rzadko, z dużym lewarem, węższym stop-loss

Na koniec słów kilka na temat klasycznej (jednowymiarowej) AT. ponownie zaczynamy od rynku Eur/Gbp. Dwa tygodnie temu

oraz szerszym take-profit. W średnim terminie w chwili obecnej preferowane długie pozycje otwierane podczas płytkich korekt spadkowych (1,3000-30?).

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

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

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



Tydzień temu zaś wspomniałem, iż pojawił się sygnał do zamykania krotkach pozycji: „Jeśli komuś udało się taką pozycję otworzyć, to pod koniec minionego tygodnia można było zrealizować zyski w chwili, gdy oscylator wchodził w strefę wyprzedania.”.

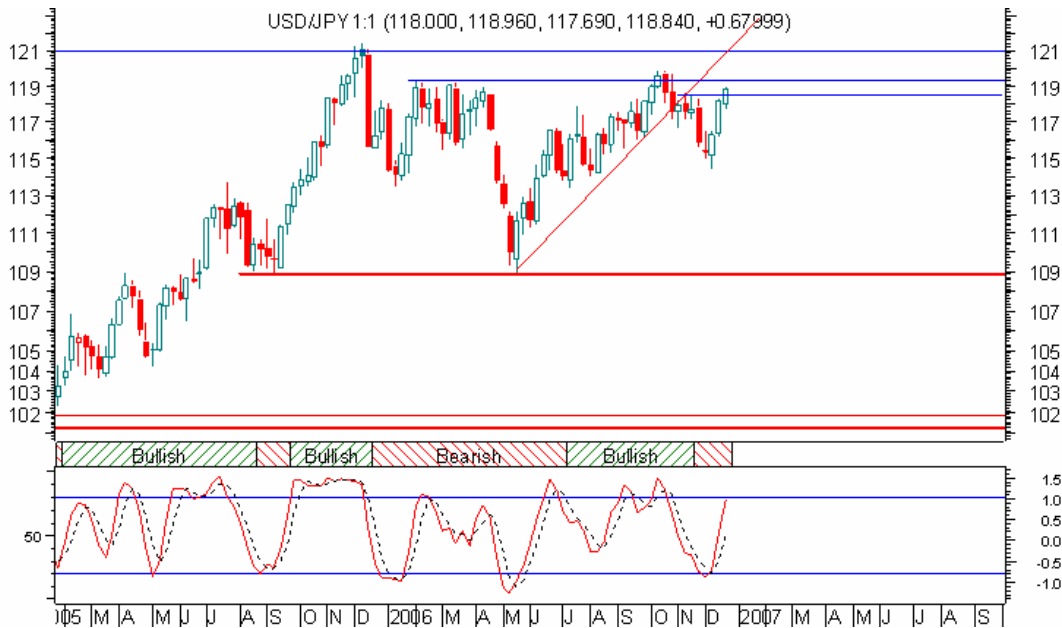




Teraz zaś w oparciu o wykres świec tygodniowych zbliżamy się do sygnału otwierania długich pozycji o średnioterminowym horyzoncie inwestycyjnym. Brakuje jeszcze tylko małego spadku.



Innym ciekawym rynkiem jest Usd/Jpy. Lada chwila na wykresie świec tygodniowych pojawi nam się sygnał do otwierania krótkich pozycji. Pamiętajmy jednak o zleceniu stop-loss tuż powyżej 121.



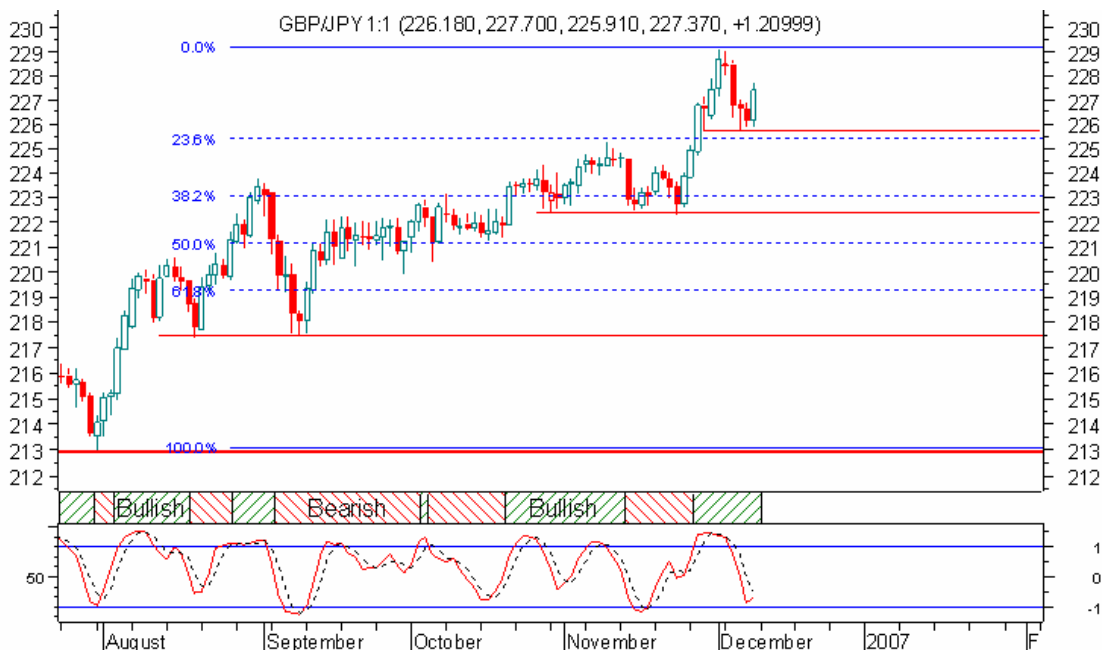
Tydzień temu wspominałem, iż: „Na rynku Gbp/Chf jesteśmy blisko wygenerowania sygnału krótkich pozycji spekulacyjnych o średnioterminowym horyzoncie inwestycyjnym (świece tygodniowe). Właśnie dotarliśmy do oporu znajdującego się na wysokości 2,39 Franka za Funta. MACD

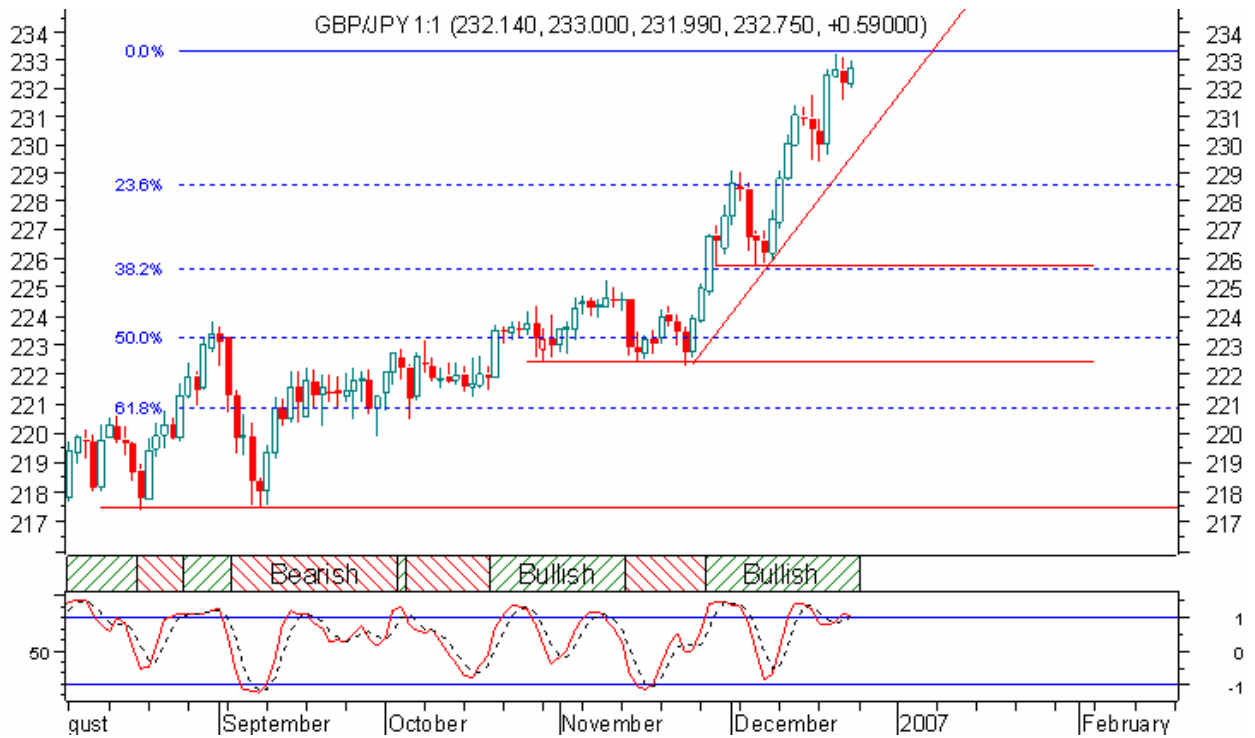
wskazuje na trend spadkowy a oscylator zbliża się do strefy wykupienia. Stop-loss należy jednak ustawić 30-50 pips powyżej poprzedniego maksimum.”. W tym przypadku stop-loss zadziałał i należało wycofać się z tej spekulacji.





Dwa temu wspominałem, iż na rynku Gbp/Jpy mamy sygnał otwierania długich pozycji po cenie z okolic 226. Jeśli ktoś taką pozycję otworzył, miał spore szanse zarobić 200 a nawet 300 pips. Co ciekawe na rynku tym mamy bardzo dużą różnicę pomiędzy rocznymi stopami procentowymi (5,50% dla Funt i 0,5% dla Jena). Oznacza to, iż przy zajmowaniu długiej pozycji futures dostajemy 5% dodatknych punktów SWAP w skali roku, czyli około 12 Jenów na rok, czyli 1 Jena na miesiąc. Idąc jeszcze dalej oznacza to ponad 3 pips dziennie. W tym przypadku Teoria Parytetu Stóp Procentowych ujawnia się w pełnej krasie.





Na rynku Chf/Jpy zbliżamy się do sygnału krótkich pozycji w oparciu o wykres świec dziennych.



Teraz spójrzmy na rynek złota. Sytuacja jest bardzo niejasna. Wykres świec tygodniowych sugeruje nam, iż zbliża się koniec korekty spadkowej, po czym rynek powinien kontynuować wzrost. Wykres świec dziennych zaś zachęca nas od szukania okazji do otwarcia krótkich pozycji. Sugeruję więc nie spekulować na tym rynku do czasu wyjaśnienia sytuacji.



Tydzień temu wspominałem, iż: „Na rynku miedzi ponownie ważą się losy trendu długoterminowego. Jeśli rynek przełamie wsparcie 297, wejdziemy w bessę i mocny spadek cen miedzi.”.

I stało się. Z hukiem przełamaliśmy wsparcie 297, co obecnie wsparciem jest dopiero poziom 210!! Na rynku tym możemy mieć wręcz do czynienia z krachem. Warto włączyć się do gry na tak silny spadek ceny otwierając krótkie pozycje.



Na rynku ropy sytuacja nadal nerwowa. Wskaźnik trendu MACD zaczął często zmieniać kierunek wskazania. Mamy więc

typowe „na dwoje babka wróżyła”. Ta takim rynku lepiej nie spekulować.



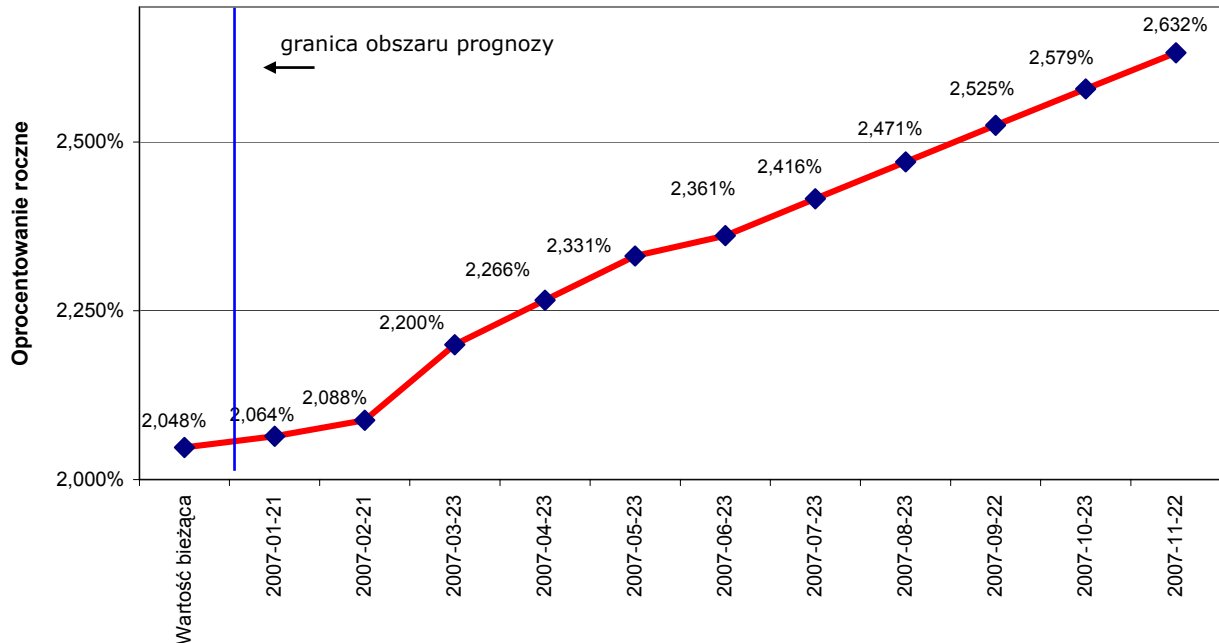
Tydzień temu wspomniałem o rosnących stopach w Szwajcarii. Indeks LIBOR CHF 3M pokonał poziom 2%. Od sierpnia do grudnia stopa 3M wzrosła z poziomu 1,50 do 2,00 punktów procentowych, czyli o 1/3 poprzedniej wartości (wzrost o 33%!!). Uczestnicy rynku międzybankowego zakładają (wycena kontraktów FRA oraz futures), iż w ciągu roku stopy w Szwajcarii wzrosną jeszcze o 100 punktów – do poziomu 3%, czyli o połowę (dalszy wzrost o 50% stopy procentowej). To zła wiadomość dla posiadaczy kredytów hipotecznych zaciągniętych we Frankach. Jeszcze troszkę i koszt obsługi kredytu we Frankach i Złoty (po uwzględnieniu kosztu wymiany dewiz poprzez tabelę bankową) zrówna się, i kilkuletnie ELDORADO skończy się.

Teraz można już jedynie liczyć na spadek kursu Chf/Pln, który zrekompensuje wzrost

rat odsetkowych wynikający ze wzrostu stóp procentowych w Szwajcarii. Jeśli Bank Centralny Szwajcarii nie poprzestanie na podwyżkach stóp przy poziomie 3%, może to nawet zahamować szybko rozwijający się sektor budownictwa mieszkaniowego, a co za tym idzie spadek cen na rynku nieruchomości. **Oznacza to, iż większy wpływ na koniunkturę w gospodarce budowlanej (finansowanej głównie kredytem denominowanym w walucie szwajcarskiej) mają decyzje Banku Centralnego Szwajcarii, niż naszego NBP.** Jest to dość niebezpieczna sytuacja, gdy Polskie władze monetarne nie mają narzędzi oddziaływujących na powstrzymanie balonu spekulacyjnego na rynku mieszkaniowym, który to balon może wkrótce pęknąć z hukiem i pociągnąć za sobą w dół rynki finansowe i kapitałowe.



### Prognoza rynkowa LIBOR CHF 1M



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.

Z początkiem nowego roku AFS wspólnie z BGC wprowadzają usługę zarządzania rachunkami na zlecenie Klienta. Strategia będzie nadal ta sama, jaką obecnie stosujemy, lecz z lekkimi modyfikacjami. Przy zawieraniu każdej transakcji Klienti będą powiadamiani o tym fakcie za pośrednictwem

SMS, lecz nie będą musieli już składać indywidualnie zleceń, lecz zlecenia zostaną złożone w ich imieniu. Przyspieszy to szybkość reakcji na pojawiające się okazje rynkowe, dzięki czemu możliwe stanie się „gra” na szybsze ruchy oraz stosowane będą węższe zlecenia stop-loss. Zainteresowanych prosimy o kontakt telefoniczny. Planujemy spotkanie w tej sprawie i omówienie zasad funkcjonowania takiej usługi w drugim tygodniu stycznia.

Równoległe do usługi zarządzania rachunkami prowadzona będzie w dalszym ciągu usługa doradczą tak jak dotychczas. Każdy będzie mógł więc indywidualnie wybrać formę usługi – albo jedną, albo drugą, albo też dwie jednocześnie.

Zainteresowanych szczegółami tej usługi zapraszamy do kontaktu telefonicznego lub mailowego.

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



Jeszcze jedna uwaga. Dzięki wejściu firmy AFS w struktury kapitałowe Cantor Fitzgerald (WWW.cantor.com) oraz BGC International (WWW.bgcpartners.com) możliwe stało się zaoferowanie wielu nowych produktów oraz usług dla Klientów AFS (na przykład dostęp do instrumentów notowanych na wszystkich większych giełdach towarowych na świecie, zarządzanie rachunkami na zlecenie, itp.). Dzięki wejściu do struktur Cantor Fitzgerald oraz BGC możemy zaoferować największą w Polsce płynność jeśli chodzi o crossy Złotowe z rynku walutowego oraz najniższe w Polsce koszty transakcyjne, jak również najwyższe bezpieczeństwo kredytowe. Będziemy informować o tym każdego Klienta indywidualnie w najbliższych dniach.

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

Jacek Maliszewski  
mail to: [JMaliszewski@bgcfx.com](mailto: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](mailto:afs@wgt.com.pl)

