

Komentarz tygodniowy 2006-12-30

Eur/Usd – chwila prawdy

Tydzień oraz rok 2006 zakończyliśmy tuż poniżej poziomu 1,3200. Ostatnie minuty handlu sprawiały wrażenie, jakby część lepiej poinformowanych uczestników rynku wiedziała o terminie egzekucji Saddama Husajna. I to zapewne gra pod to wydarzenie wyciągnęła kurs Euro-Dolara do najwyższego piątkowego poziomu. Większość inwestorów spodziewa się, iż stracenie Husajna wywoła nową falę terroru na Bliskim Wschodzie, co mogłoby doprowadzić do wzrostu cen ropy oraz spadku wartości Dolara. Czy tak się w istocie stanie, przekonamy się już za parę dni.

Na razie pierwsze doniesienia z krajów arabskich wskazują, iż jest tam spokojnie.

Z punktu widzenia analizy technicznej w krótkim horyzoncie mamy do czynienia z trendem spadkowym (patrz wskazania MACD dla świec dziennych) i trwającą korektą wzrostową. Od wielu dni przygotowywaliśmy się do takiej sytuacji, by w ostatnim dniu roku kupić tanie opcje PUT z bliskim terminem wygasania. Ostatecznie kupiliśmy opcje z kursem wykonania 1,3050, za które zapłaciliśmy 20 pips. Te 20 pips wydane na zakup opcji należy potraktować jako stop-loss, gdyż więcej stracić nie można. Gdyby jednak pierwsze dwa tygodnie stycznia (opcje wygasają 12 stycznia w drugi piątek miesiąca) przyniosły falę umocnienia waluty amerykańskiej, zarobić będzie można znacznie więcej – nawet 150-200 pips. Warto więc było skorzystać z takiej okazji.

Jeśli chodzi o trend średnioterminowy, to oczywiście nadal jest on rosnący. Obecnie trwa korekta spadkowa dla tego trendu, a do pojawienia się sygnału zajęcia długich pozycji o średnioterminowym charakterze, jeszcze daleko (oscylator musi zejść do strefy wyprzedania, a na razie znajduje się w strefie neutralnej).

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 to przewaga 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 poziom 1,20-1,25 Eur/Usd.

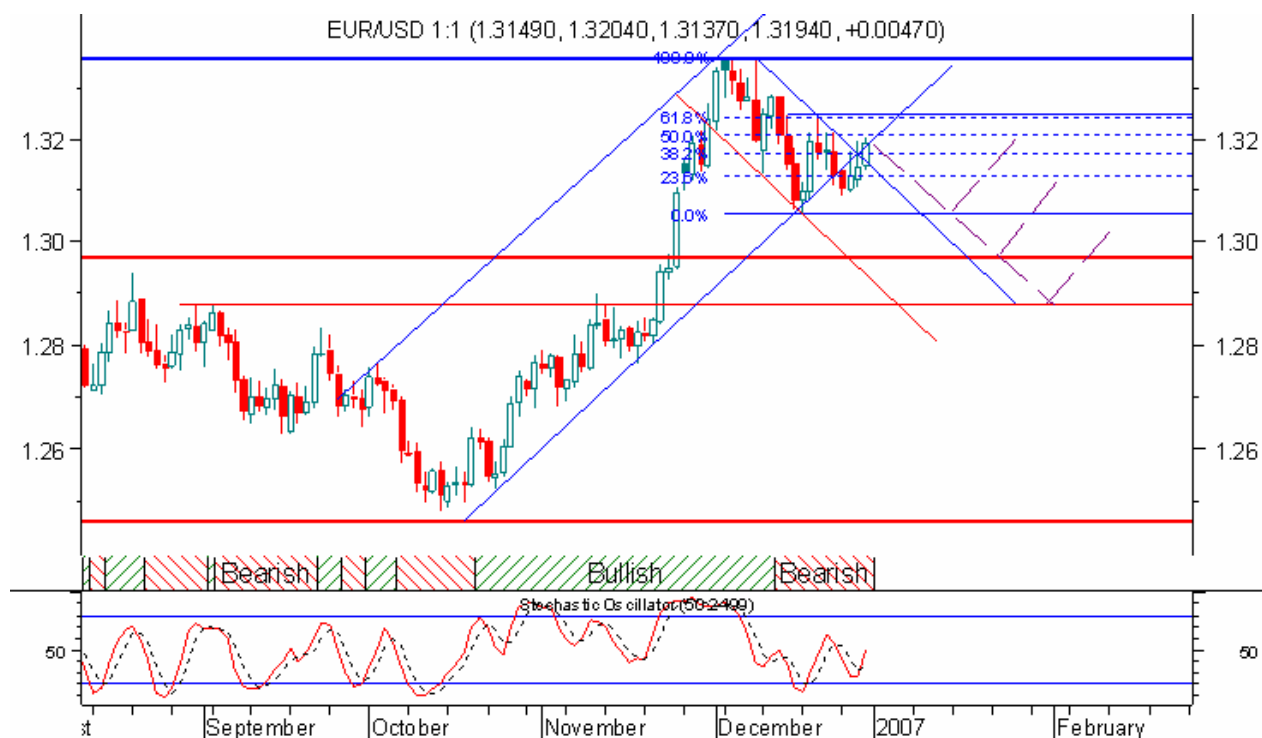
Pamiętajmy jednak, iż każda prognoza traci na wiarygodności w chwili pojawienia się nowych informacji mogących zmienić układ sił na rynkach finansowych. Bądźmy więc tego świadomi i nie upierajmy się przy swoich racjach, gdy pojawią się sygnały stojące w sprzeczności z założeniami użytymi przy budowaniu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

Jeśli spojrzymy na poniższy wykres obrazujący sytuację na rynku Eur/Usd z przełomu 2004/2005, zauważymy iż w

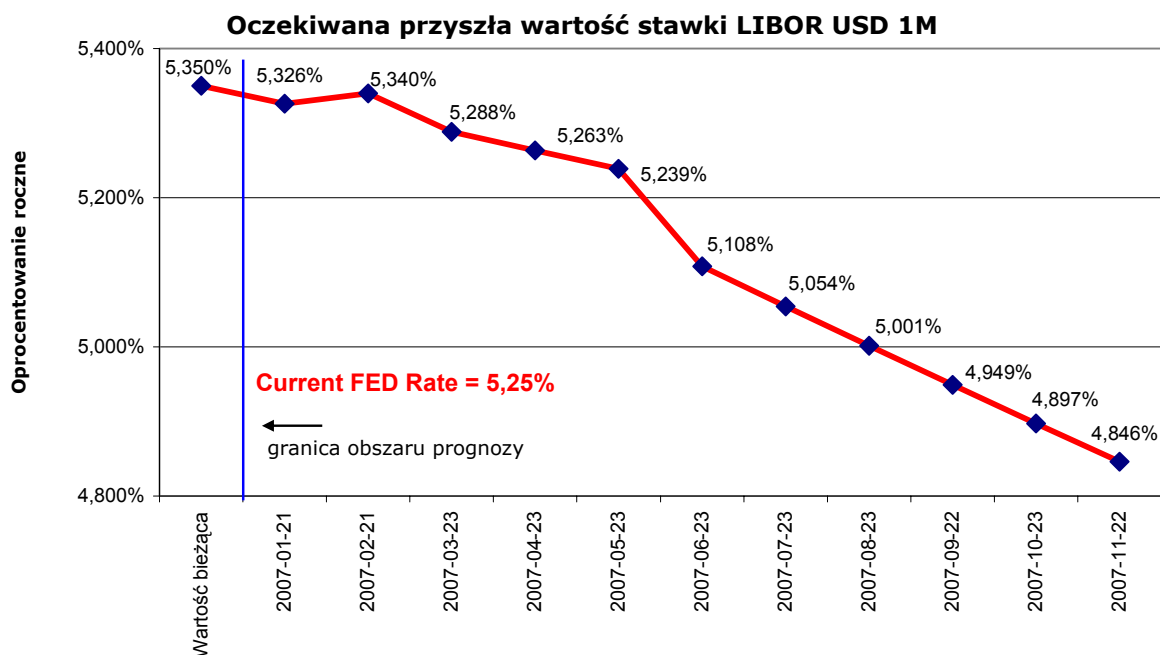
pierwszych pięciu dniach nowego roku kurs spadł o ponad 6 figur.

Tydzień temu napisałem: „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.”. W nowy rok ostatecznie weszliśmy z poziomu 1,3195. Początek roku 2007 może być naprawdę bardzo interesujący.

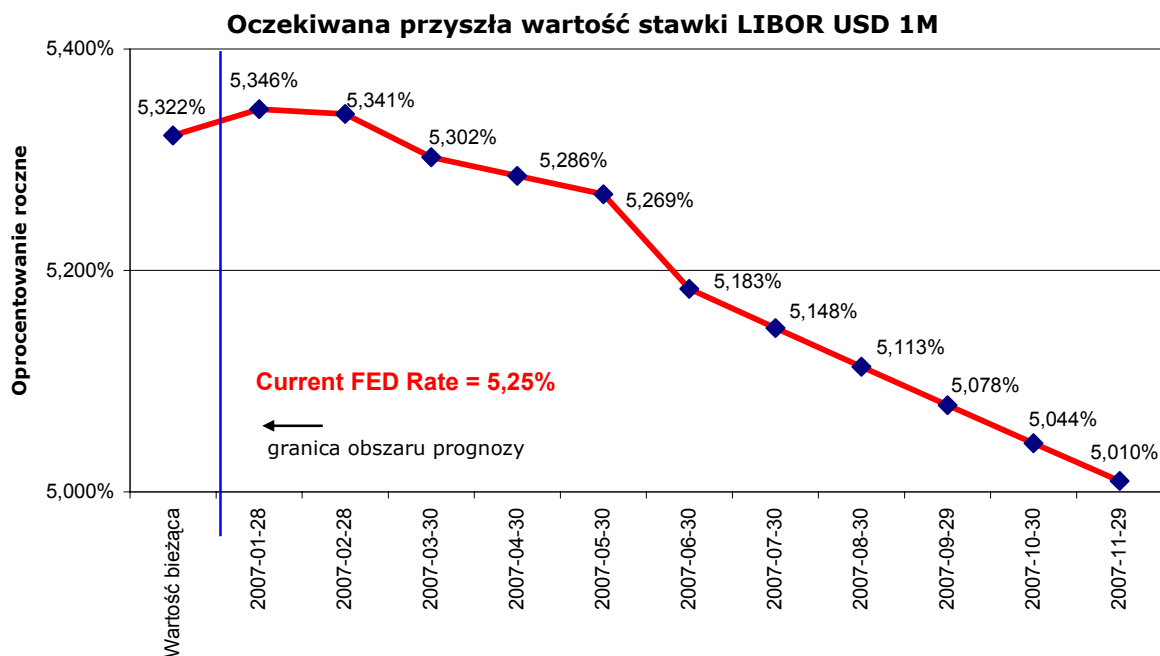




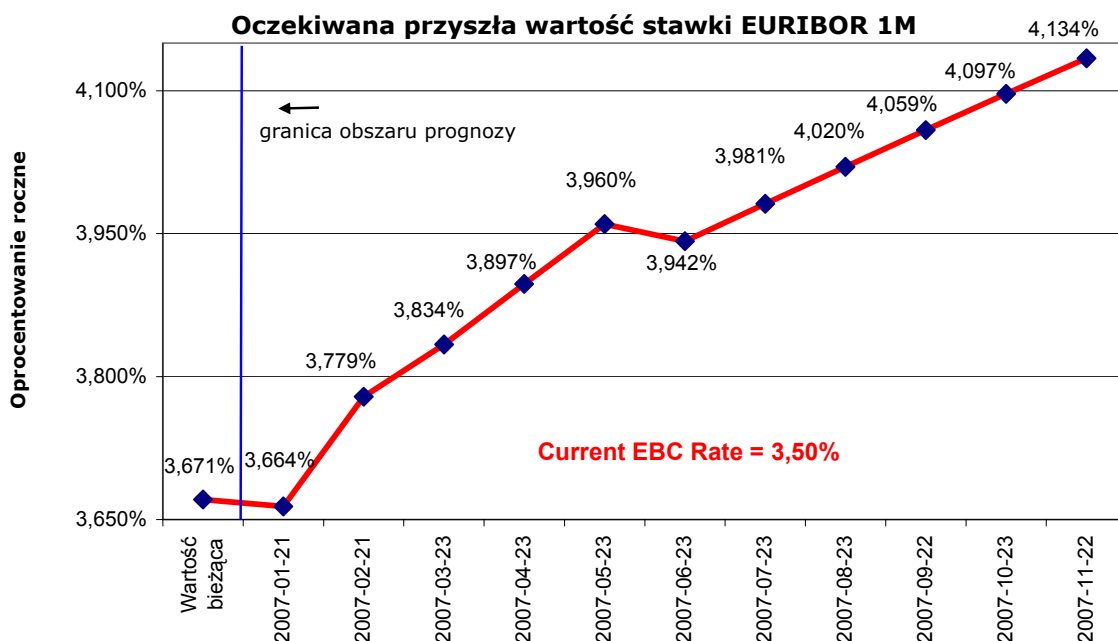
Spójrzmy teraz na oczekiwania uczestników tych dwóch rynków. Tydzień temu prawy kraniec krzywej FORWARD dla stóp dolarowych (czyli FRA 11x12) osiągnął wartość 4,846%.



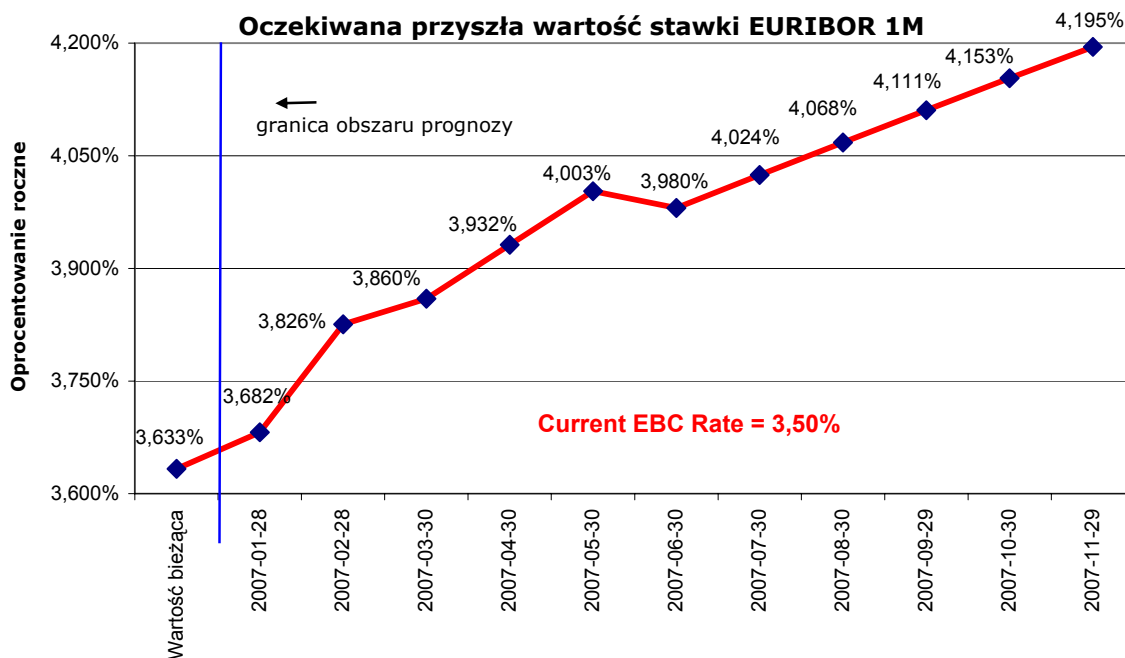
Obecnie (dane z piątku 29 grudnia 2006) prawy kraniec krzywej poszedł w górę aż o 16,4 punktów bazowych, czyli do poziomu 5,010%. **Pierwszej obniżki stóp z poziomu 5,25% do 5,00% rynek oczekuje dopiero pod koniec listopada 2007 roku (sic!!).**



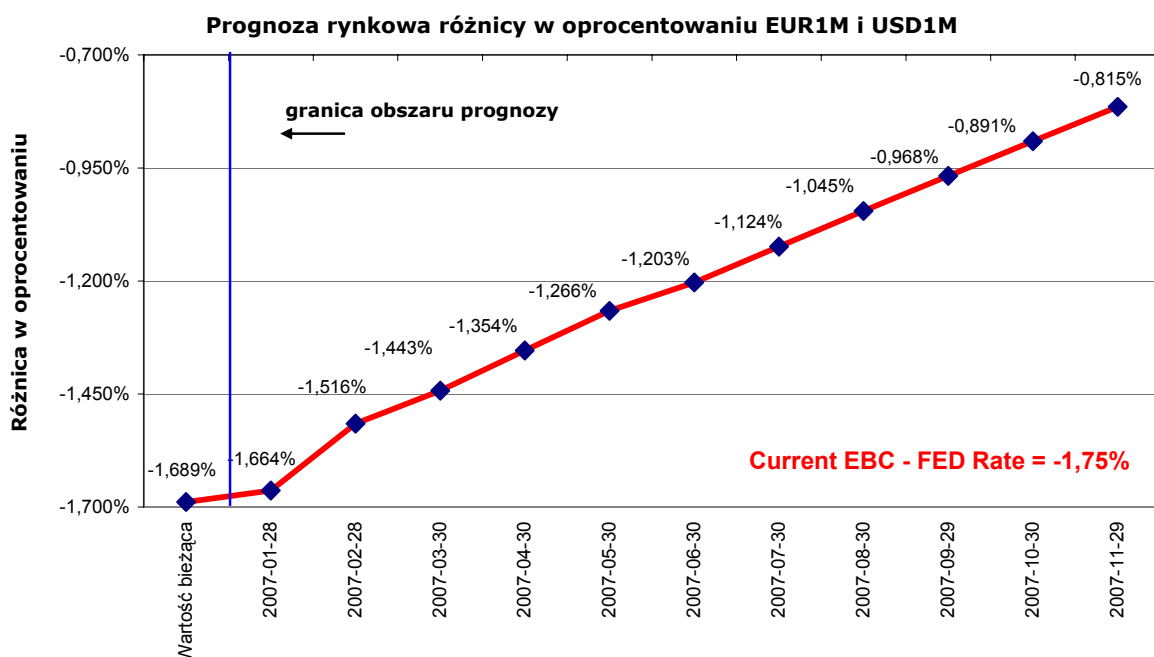
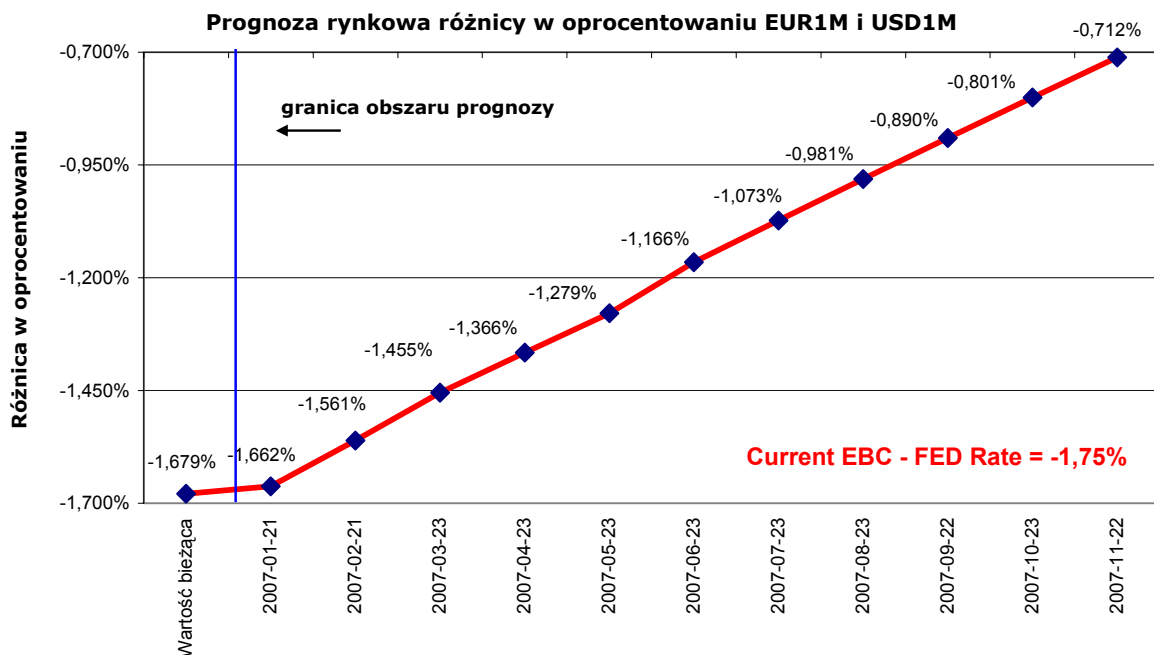
Spójrzmy teraz na dynamikę krótkich stóp terminowych dla Euro. Prawy kraniec krzywej FORWARD dla stóp Euro wzrósł z 4,134% tydzień temu



do poziomu 4,195% obecnie, czyli o 6,1 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%.

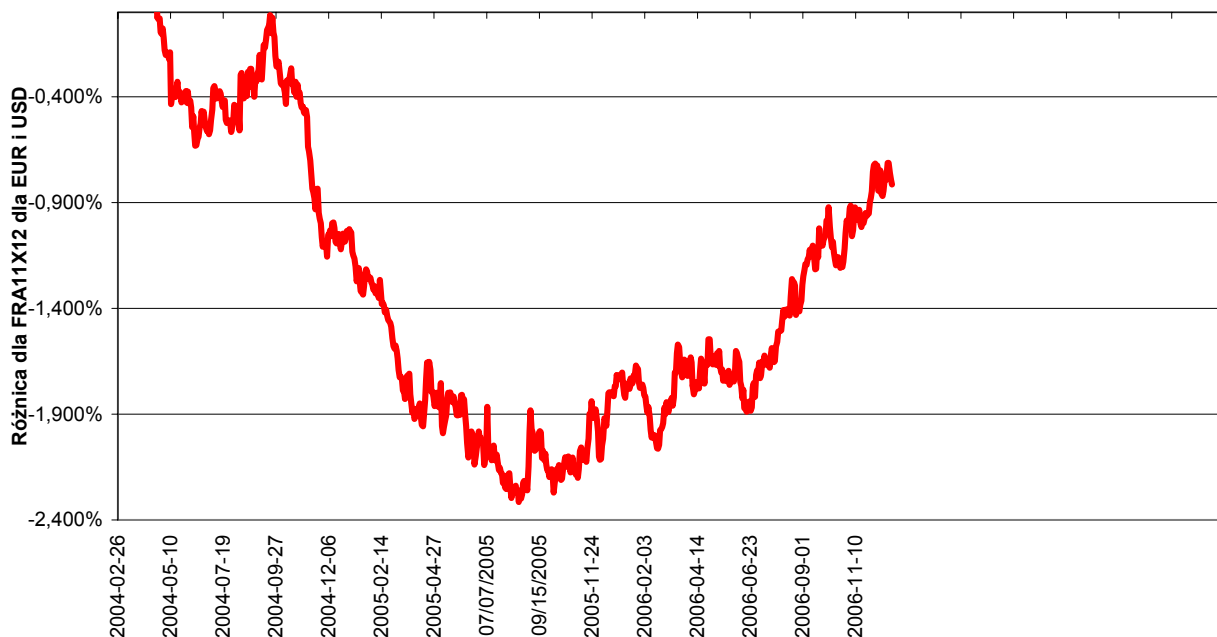


Tym samym prawy kraniec różnicy dwóch krzywych przesunął się w dół o 10,3 punktów bazowych (z -0,712% do -0,815%).

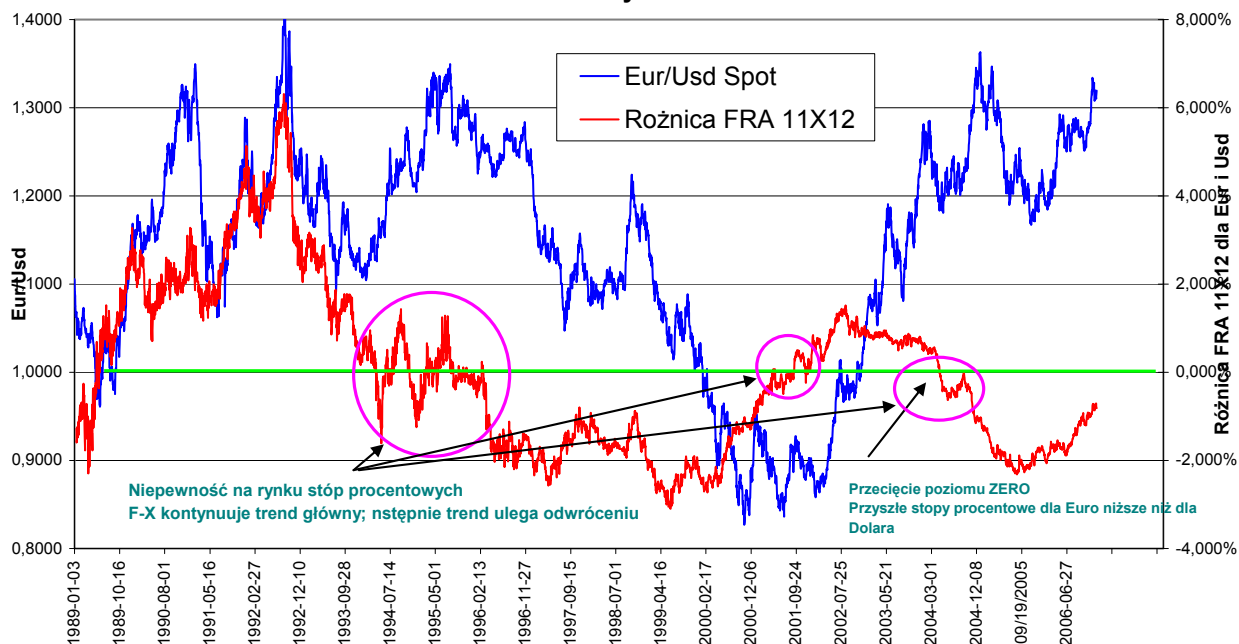


Na zamieszczonym poniżej wykresie możemy zobaczyć dynamikę prawego krańca krzywej z poprzedniego wykresu. Na kolejnym zaś wykresie przedstawiłem to samo w dłuższym horyzoncie.

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:

Ostatnie dni starego roku przyniosły osłabienie Złotego względem Euro, którego zbliżył się w pewnym momencie do poziomu 3,85. Kurs Dolara utrzymywał się powyżej 2,90 i nie rósł tylko z powodu utrzymującego się osłabienia waluty amerykańskiej względem głównych walut światowych. Jeśli w pierwszych dniach nowego roku inwestorzy bardziej ochoczo zaczną kupować Dolara sprzedając w to miejsce Euro, Funta, Yena, Franka, itp., możemy być świadkami wzrostu Usd/Pln nawet powyżej 3,00.

Zalecenia:

1. Krótkoterminowo:
 - ✓ Krótkoterminowe zabezpieczenie się przed ryzykiem dla eksporterów – Zgodnie z zaleceniami sprzed tygodnia przy poziomie 3,84 warto było powiększyć istniejące zabezpieczenia. W przypadku eksportu dolarowego nadal czekamy na cenę 2,95-2,96 by przeprowadzić podobne transakcje zabezpieczające. 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 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 3,90 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 korzystając z wyższego o jeden punkt oprocentowania tej waluty w porównaniu do oprocentowania Złotego.
 - ✓ Kredyty. Rynkowe stopy procentowe mierzone indeksem WIBOR spadły, co ponownie zachęca do zaciągania kredytów, ale tylko złotych. W razie wystąpienia wzrostu kursu Franka w okolice 2,50 warto zastanowienia będzie spekulacyjne przewalutowanie kredytów ze złotych na denominowane w walucie szwajcarskiej. Takie osłabienie Złotego może pojawić się w okresie maj-czerwiec.

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.

Na wykresie świec dziennych widzimy formację 1-2-3, która zwykle zapowiada odwrócenie trendu – przynajmniej na najbliższych kilka tygodni. Jeśli teraz rynek zdoła przebić się ponad opór znajdujący się na wysokości 3,39 Złotego za Koszyk, możemy dość szybko powędrować aż do 3,44 (3,9150 Eur/Pln o 2,9650 Usd/Pln przy założeniu stałości kursu Eur/Usd na poziomie 1,3200). Po drodze mamy jeszcze jeden mniej znaczący poziom oporu 3,41.

Patrząc ponownie na wykres świec tygodniowych możemy dostrzec, iż rynek odbił się w górę od dolnej linii opadającego

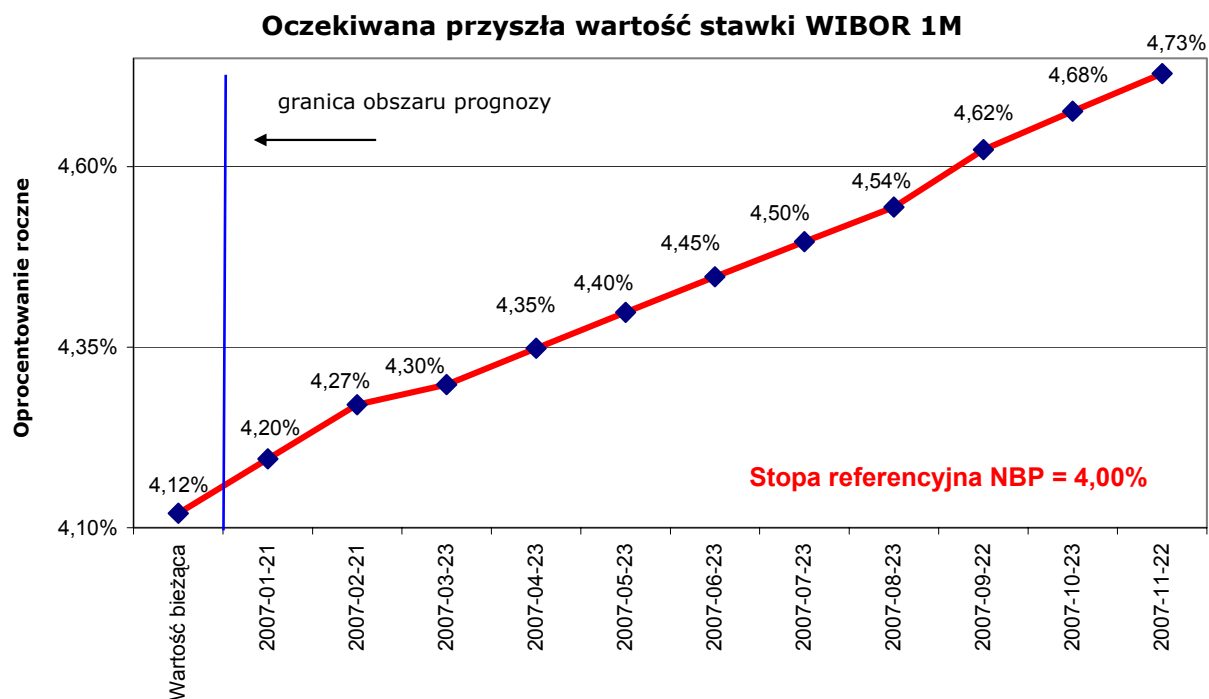
szerszego kanału, w jakim porusza się kurs Koszyka od dwóch lat.



	Kurs bieżący (bid)	3,3660	3,8297	2,9023	2,3800	5,6820
Poziom Eur/Usd - constans	1,3195	Koszyk/Pln	Eur/Pln	Usd/Pln	Chf/Pln	Gbp/Pln
Eksport	Trzeci poziom oporu (bid)	3,4400	3,9138	2,9662	2,4323	5,8069
	Drugi poziom oporu (bid)	3,4150	3,8854	2,9446	2,4146	5,7647
	Pierwszy poziom oporu (bid)	3,3900	3,8570	2,9230	2,3970	5,7225
Import	Pierwszy poziom wsparcia (bid)	3,3640	3,8274	2,9006	2,3786	5,6786
	Drugi poziom wsparcia (bid)	3,3300	3,7887	2,8713	2,3545	5,6212
	Trzeci poziom wsparcia (bid)	3,2960	3,7500	2,8420	2,3305	5,5638

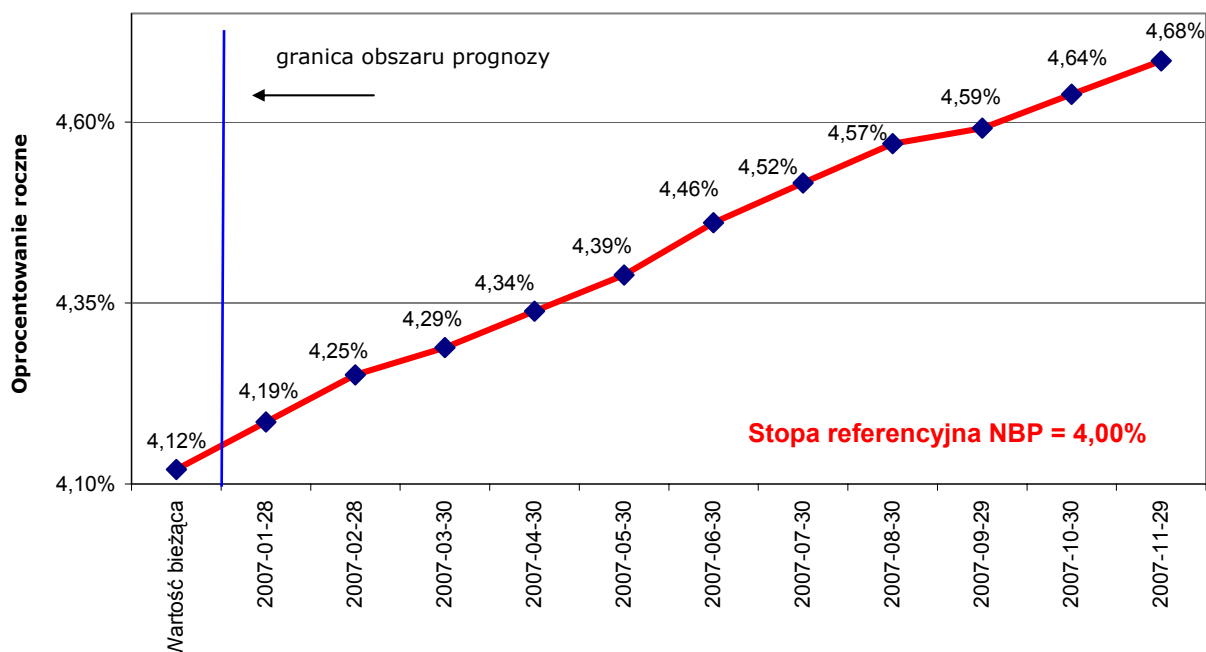
Poziom, przy którym należy dokonać zabezpieczeń na bardzo odległy termin
Poziom bardzo istotny z punktu widzenia AT dla trwałości lub odwrócenia trendu

Zerknijmy teraz na rynek lokat międzybankowych. Tydzień temu prawy kraniec krzywej FORWARD (FRA 11X12) znajdował się na poziomie 4,73%



Natomiast w piątek 29 grudnia przesunął się w dół o 5 punktów bazowych, czyli do poziomu 4,68%. 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 nadchodzącego roku. 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 czterech tygodni mamy do czynienia z lekką korektą wzrostu rentowności (spadku cen), lecz popyt na amerykańskie papiery skarbowe jest coraz większy. Za chwilę pojawi się sygnał do spekulacyjnego zakupu obligacji – MACD

wskazuje na trend spadkowy 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% (pierwsze zniesienie FIBO 38,2%). 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 – możliwy wzrost do 3,90

Tydzień temu wspomniałem, iż: „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.”.

W ostatnich raportach dziennych zasugerowałem więc importerom, by nie pozbywali się swych pozycji zabezpieczających po cenie 3,84, lecz przetrzymali je do nowego roku.

Eksporterzy zaś wykorzystali zwyżkę do 3,84 i powiększyli swe zabezpieczenia tak, by w obecnej chwili mieć ochronę przynajmniej do końca marca 2007.

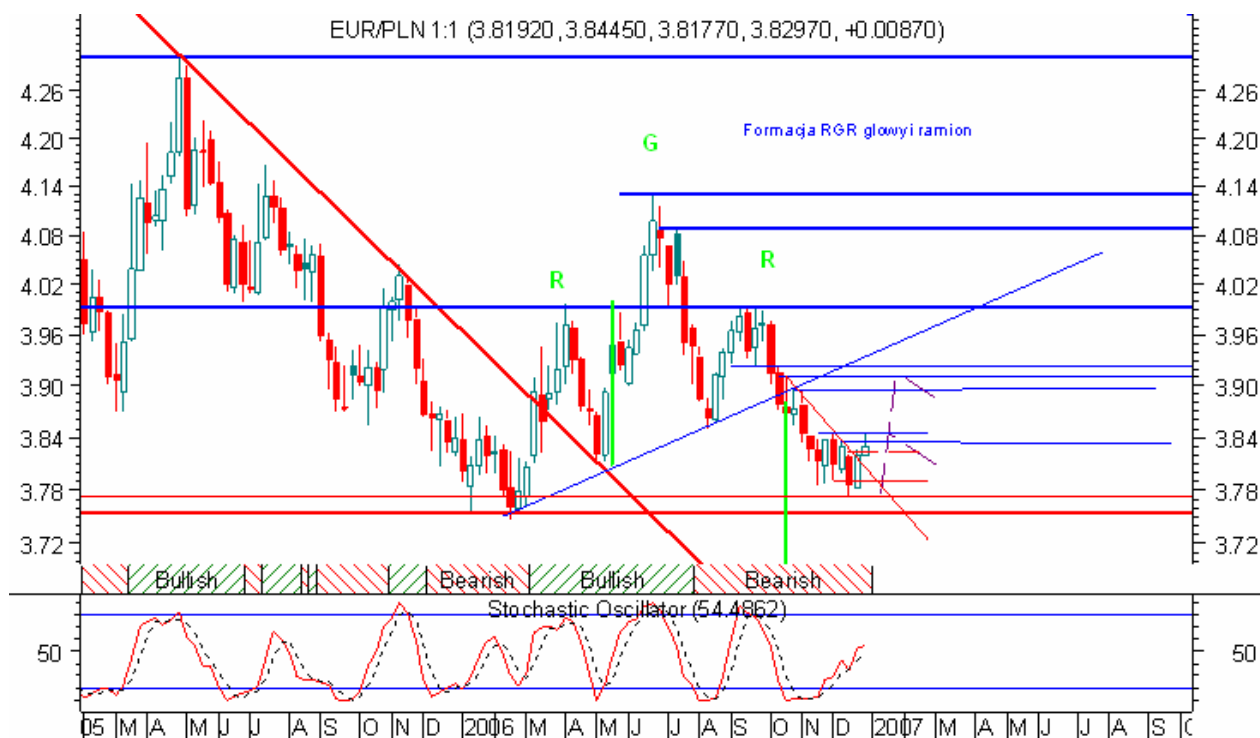
Spekulacyjnie można pomyśleć o otworzeniu korytarza „eksportera” – czyli zakup opcji PUT 3,80 i jednocześnie wystawienie opcji CALL 3,90.

Być może w pierwszych dniach stycznia zdecydujemy się na taką transakcję.

Z punktu widzenia AT widzimy wyraźnie tworzącą się konsolidację. Jeśli rynek przełamie opór 3,8450, wysoce prawdopodobny stanie się dalszy wzrost w kierunku 3,90.

Ewentualne spadki zaś powinny zostać powstrzymane w strefie 3,78-3,79. Niektórzy powoli zaczynają dostrzegać oczami wyobraźni rodzącą się formację głowy ramion (odwroconą) z linią szyi na poziomie 3,8450. wysokość lewego ramienia to około 6 groszy. Gdyby więc pękła linia szyi, powinniśmy zobaczyć 6-groszowy wzrost - czyli do poziomu 3,9050. Bezpieczniej więc jest poczekać z otwieraniem krótkich pozycji.





Usd/Pln – w kanale wzrostowym

Na wykresie świec dziennych widzimy wyraźny kanał wzrostowy oraz formację 1-2-3, która zwykle zapowiada odwrócenie trendu przynajmniej na kilka tygodni. Najbliższym oporem technicznym jest dopiero strefa 2,97-3,00. Oporu punktowego nie można określać, gdyż poziom kursu Usd/Pln ściśle zależy od zmian zachodzących na rynku Eur/Usd. W zależności od tego, gdzie znajdować się będzie tamtejszy rynek, u nas opór może być albo bliżej 2,97 albo bliżej 3,00.

Importerzy dolarowi mogą pomyśleć o spekulacyjnym zabezpieczeniu się po cenie 2,96-2,97 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 okolicach 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 pozbędziemy się ich realizując zysk w wysokości 3-4 groszy.



Gbp/Pln – w trendzie wzrostowym

Funt nadal zachowuje się nadspodziewanie silnie względem wszystkich walut światowych. Również względem Złotego kurs tej waluty rośnie. Po przebicciu się przez opór 5,70 na drodze do dalszych wzrostów stanął drugi opór techniczny 5,74. Jeśli opór ten zostanie złamany, to czekać nas będzie wzrost do 5,82.



Chf/Pln – w kanale spadkowym

Na przeciwnym biegunie znajduje się Frank, który wyraźnie jest jedną z najsłabszych walut na świecie. Kredytobiorcy hipoteczni, którzy czekają na wypłatę transz mają powody do zmartwień, gdyż w chwili wypłaty mogą otrzymać mniejszą ilość Złotych za stałą wartość Franków. W takich sytuacjach warto zabezpieczyć się krótkoterminowo, by uniknąć tego typu przykrych niespodzianek.



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		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

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

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** 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?). w tym celu kupiliśmy opcje PUT 1,3050 – o czym mowa na wstępie raportu.

Dla trendu średnioterminowego poziom szumu podwyższył się (z najniższego poziomu czerwonego do poziomu zielonego). Przy średnioterminowej spekulacji transakcje powinno się więc wykonywać rzadko (ale

częściej niż tydzień temu), z nieco mniejszym lewarem, nieco szerszym stop-loss oraz węższym 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.

Na koniec słów kilka na temat klasycznej (jednowymiarowej) AT. ponownie zaczynamy od rynku Eur/Gbp. Zbliżamy się do wygenerowania sygnału do średnioterminowej spekulacji na wzrost

kursu. MACD tygodniowe wskazuje bowiem na trend rosnący a oscylator zbliżył się do strefy wyprzedania i jest to pierwsza korekta spadkowa po zmianie trendu na rosnący.



Teraz spójrzmy na rynek złota. Tydzień temu wspomniałem, iż: „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.”. sytuacja nieco się

wyklarowała, gdyż na wykresie świec dziennych MACD wskazuje obecnie na trend rosnący. Najbliższą korektę spadkową warto więc wykorzystać do otwarcia długich pozycji. Bądźmy więc czujny, gdyż pierwszy tydzień nowego roku może taką okazję nam przynieść.



Dwa tygodnie temu wspominałem, iż: „Na rynku miedzi 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, a 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.

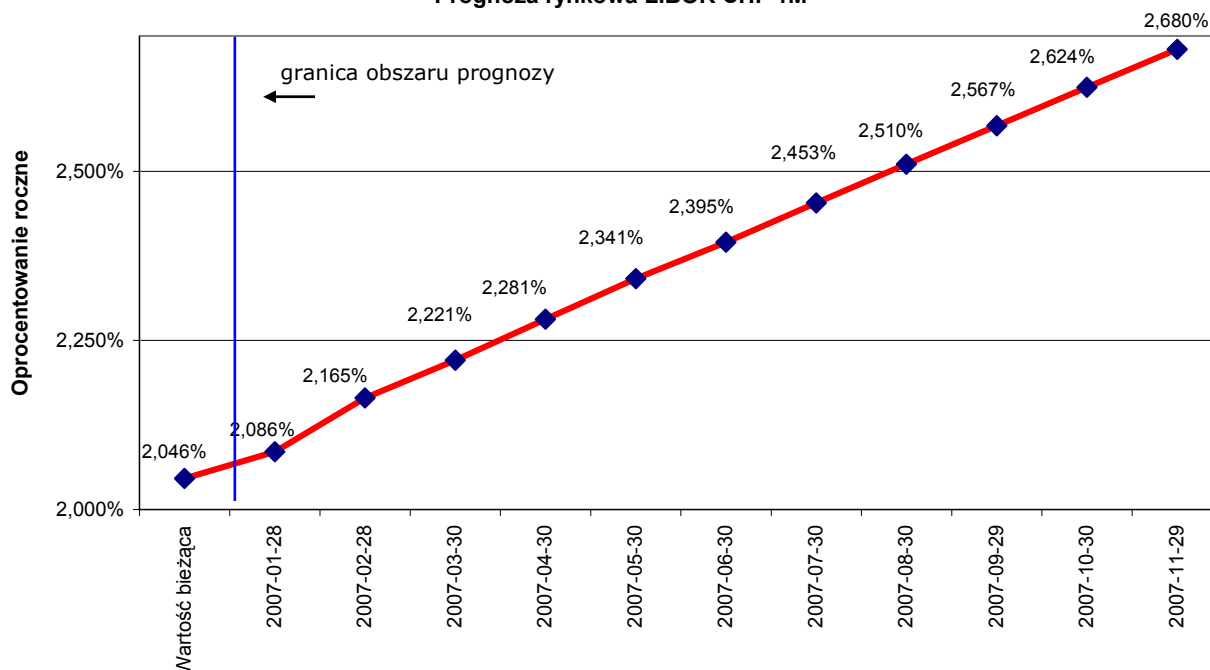


Od kilku tygodni wspomniam o rosnących stopach w Szwajcarii. Indeks LIBOR CHF 3M pokonał poziom 2%. Od sierpnia do grudnia stopa 3M wzrosła z poziomu 1,50 do 2,05 punktów procentowych, czyli o 1/3 poprzedniej wartości (wzrost o 33%!!). Uczestnicy rynku międzybankowego zakładają (wycena kontraktów FRA 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 w ramach tabeli bankowej) 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.

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.

Tak więc z początkiem nowego roku AFS wspólnie z BGC wprowadzają usługę zarządzania rachunkami na zlecenie Klienta. Strategia inwestycyjna będzie nadal ta sama, jaką obecnie stosujemy, lecz z lekkimi modyfikacjami. Przy zawieraniu każdej transakcji Klienci 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 doradcza tak jak dotychczas. Każdy będzie mógł więc indywidualnie wybrać formę usługi – albo jedną, albo drugą, albo też dwie jednocześnie. Będziemy informować o tym każdego Klienta indywidualnie w najbliższych dniach.

I to tyle na dziś. Żegnamy rok 2006, który nie przyniósł pogłębienia dna na rynku Eur/Pln, lecz na rynku Usd/Pln poprzednie dno zostało pogłębione o 5 groszy. Przyszły rok może być znacznie gorszy dla eksporterów Euro (możliwy spadek nawet do 3,50-3,60, przed którym warto się ochronić) oraz nieco lepszy dla eksporterów dolarowych.

Kończąc życzymy udanej zabawy sylwestrowej i szczęśliwego NOWEGO ROKU 2007!! Oby był lepszy od mijającego!

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