

## Zabójcy jastrzębi

25.01.2013

Rada Polityki Pieniężnej znów ma problem. Jak tylko prezes NBP Marek Belka zapowiedział przerwę w cyklu obniżek stóp procentowych nadeszły fatalne dane z polskiej gospodarki. Rada już dwukrotnie nie posłuchała głosu ekonomistów, jak będzie tym razem? Po majowej wpadce musieliśmy czekać kilka miesięcy, aby dane potwierdziły nieuchronne spowolnienie. Teraz od posiedzenia minęły zaledwie dwa tygodnie, a rynki finansowe już uznały wypowiedź profesora Belki za nieaktualną i ponownie oczekują obniżenia stopy referencyjnej w tym roku do 3,25%. Powodem jest komplet fatalnych danych z polskiej gospodarki za grudzień. Produkcja była o ponad 10% niższa niż rok wcześniej, sprzedaż w cenach nominalnych 2,5% niższa, zatrudnienie spada w coraz większym tempie. Po części wynika to z niekorzystnego efektu kalendarzowego, ale nie ulega wątpliwości, iż polska gospodarka zwalnia szybciej niż powszechnie oczekiwano. Wzrost w czwartym kwartale powyżej 1% byłby ogromnym zaskoczeniem. Co więcej niesprzyjające warunki pogodowe w styczniu nie będą sprzyjały wykorzystaniu większej liczby dni roboczych. To są naturalnie dane bieżące, ale mające swoją wartość prognostyczną. Pokazują bowiem, iż odpowiedź na stagnację w strefie euro jest silna i przebieg spowolnienia będzie bardziej bolesny niż zakładano do tej pory.

Część członków Rady może ripostować, iż dane z Niemiec wskazują na pewną poprawę sytuacji, co przełoży się na ożywienie w polskim eksporcie. Tyle, że nie jest to argument przeciwko kontynuacji cyklu obniżek stóp procentowych. Po pierwsze, trwałość ożywienia w Chinach jest mocno niepewna, gdyż wynika ona z impulsu fiskalnego. Po drugie, jakkolwiek w Niemczech widać symptomy poprawy, reszta strefy euro nadal jest w głębokiej stagnacji i nie jest pewnym, czy ewentualne ożywienie w niemieckim eksporcie wystarczy, aby trwale pobudzić koniunkturę w Europie. Po trzecie wreszcie, na chwilę obecną nie można mówić absolutnie o jakiegokolwiek presji inflacyjnej. W grudniu ceny sprzedaży detalicznej wzrosły o 1,1% r/r, a po wyeliminowaniu paliw i żywności zaledwie o 0,5% r/r. Dlatego wydaje się, iż lepiej podjąć ryzyko zbyt głębokich niż zbyt płytkich cięć stóp procentowych. Ze wspomnianej wypowiedzi profesora Belki można było wynioskować, iż Rada miałaby obniżyć stopy procentowe w lutym, a później zrobić dłuższą przerwę. Czekające nas za dwa tygodnie posiedzenie nie będzie jednak formalnością, gdyż prezes będzie miał podczas konferencji okazję, aby odwołać wcześniejszą zapowiedź. Rada nie powinna obawiać się też silnie negatywnej reakcji rynku walutowego. Złoty zaczął co prawda tracić ze względu na czynniki krajowe, ale ruchy te są umiarkowane, a o większej wyprzedzaży przesądzi ewentualna korekta na rynkach globalnych, na co NBP i tak nie ma wpływu.

*Miłej lektury*  
*dr Przemysław Kwiecień*  
*Główny Ekonomista*

### Wydarzenia tygodnia

minionego:

•**Niemcy** – Bundesbank widzi pierwsze oznaki ożywienia w niemieckiej gospodarce, co potwierdzają dane makro. W styczniu indeks Ifo był najwyższy od 7 miesięcy, PMI dla przemysłu od 11 miesięcy, PMI dla usług o d 19 miesięcy, a ZEW od 32 miesięcy. Odbicie w Niemczech to szansa dla polskiej gospodarki. Na drugim biegunie znalazła się Francja. Indeks PMI dla przemysłu był na poziomach najniższych od 40 miesięcy, a dla usług od 46 miesięcy.

•**Apple** – największa na świecie firma rozczarowała wynikami, marżami i prognozami. Reakcja rynku była jednoznaczna. Kurs Apple spadł o 12,4%. Nie zdołało to popsuć nastrojów na giełdach.

•**Bank Japonii** – zgodnie z prognozami BoJ mocno poluzował politykę monetarną, jednak nielimitowane zakupy aktywów zostaną przesunięta dopiero na początek (przyszłego) roku. Realizacja zysków na krótkich pozycjach w jenie była tylko chwilowa. Jen dalej traci na wartości.

nadchodzącego:

•**Posiedzenie Fed** – od momentu gdy Fed zdecydował się na QE3, podstawowym pytaniem jakie zadaje sobie rynek jest to jak długo ten program będzie trwał. Najbliższe posiedzenie Fed być może pozwoli przybliżyć odpowiedź na nie.

•**Dane z USA** – inwestorzy poznają m.in. wstępne szacunki PKB, raport ADP, stopę bezrobocia i dane o zatrudnieniu w sektorze pozarolniczym, a także wskaźnik ISM. Być może zatem wyklaruje się nieco powstałych w tym tygodniu wątpliwości (więcej w temacie tygodnia)

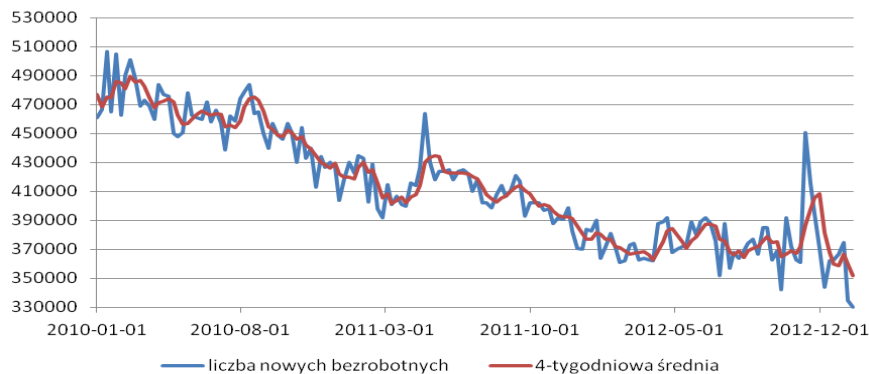
•**PKB Polski** – publikacja szacunkowych danych o PKB za 2012 pozwoli odpowiedzieć jak mocno gospodarka hamowała w IV kw. oraz na ile realna jest obniżka stóp w marcu (lutowa jest przesądzona).

## Temat tygodnia: świat dywergencji

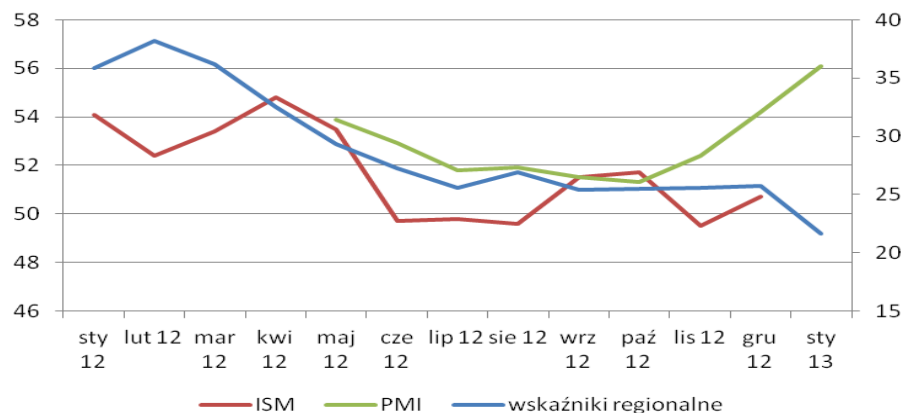
Informacje, które napływają w ostatnim czasie do inwestorów mogą przyprawić o zawrót głowy. Nie dlatego, że jest ich tak dużo – to w dzisiejszych czasach standard. Dla ekonomisty, czy analityka zwracającego uwagę na cykl koniunkturalny powinny one jednak stanowić pewną spójną całość. Gorzej, gdy różne wskaźniki wskazują na zupełnie odmienną sytuację.

Sytuacja z danymi z rynku pracy zdaje się na ten moment wyjaśniona (więcej w piątkowym [daily](#)) – tu w przyszłym tygodniu wszystko powinno wrócić do normy. Jednak indeksy aktywności wyglądają, jakby badały innego pacjenta (wykres na dole po prawej). Co ciekawe, rynki finansowe wolą optymistyczną wizję przedstawioną przez dopiero co stworzony PMI (publikacja tego indeksu rozpoczęła się w ubiegłym roku, dla porównania ISM – zaraz po wojnie). Dane nie zgadzają się również w Europie – niemieckie wskaźniki wystrzeliły w górę, francuskie są na ubiegłorocznych minimach. Na rynkach też jednak nie ma zgody – rynki akcji i EURUSD filtrują tylko pozytywne informacje, ale już waluty centralnej Europy zaczęły dostrzegać problemy w lokalnych gospodarkach. Pary z JPY w nieustannej hossie, ale AUD cofnął się już wyraźnie. Apple spada, S&P500 w ogóle tego nie zauważył. Z jednej strony ten mętlik utrudnia ocenę sytuacji. Z drugiej strony kreuje on pewne, potencjalnie ciekawe dywergencje w myśl dość banalnej koncepcji – za jakiś czas okaże się, iż albo mamy przyspieszenie ożywienia, albo nie i w efekcie część rynków cofnie się (ryunki akcji, EURUSD, EJ), albo część wyraźnie zyska (AUD, waluty wschodzące, być może również WIG20). Więcej o zależnościach pomiędzy PMI a rynkami akcji piszemy w części akcyjnej.

Rynek pracy w USA



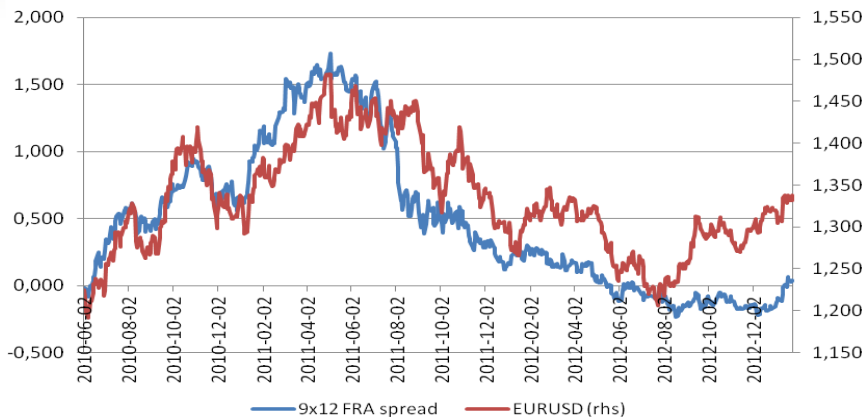
Dane o nowych zarejestrowaniach bezrobotnych cechują się ostatnio bardzo dużymi wahaniami. To zmniejsza ich wiarygodność w ocenie faktycznych tendencji na amerykańskim rynku pracy.



Wskaźniki koniunktury w amerykańskim przemyśle pokazują zupełnie inne historie. PMI markit pokazuje najlepszą koniunkturę od wiosny 2011, wskaźniki regionalne najgorszą od połowy 2009, ISM jest pośrodku, choć styczniową wartość poznamy dopiero w przyszły piątek. Wall Street patrzy ostatnio na informacje życzeniowo, a więc w cenach jest PMI markit

## Rynek walutowy: dywergencja EURHUF - EURPLN

EURUSD i rynek stopy procentowej

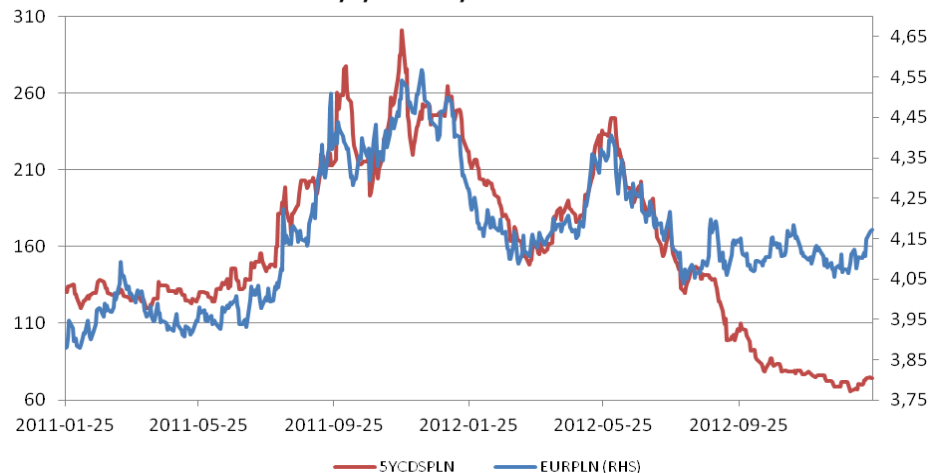


**Kłątwa niedźwiedzi, o której pisaliśmy 21 grudnia właśnie się realizuje; dywergencja nie powiększa się, ale EURUSD rośnie**

Wyraźne umocnienie euro rozpoczęło się już w czwartek, ale to dopiero dziś kurs EURUSD opuścił górą dwutygodniową konsolidację, wspinając się na coraz wyższe poziomy. Pretekstem były dobre dane z Niemiec oraz to, iż banki zwróciły EBC 136 mld EUR z ubiegłorocznej operacji LTRO. Rynki naturalnie podeszły do informacji z tego tygodnia selektywnie. Pominęły tragiczne PMI z Francji i ostrzeżenia Montiego, iż zbyt mocne euro zaszkodzi ożywieniu. Jeśli chodzi o LTRO, wpływ jest zarówno pozytywny (znak, iż banki są w lepszej kondycji), jak i negatywny (mniej pieniędzy w systemie), jednak nas interesuje jeden wątek – w połączeniu z zapowiedzią Draghiego o braku obniżek stóp zwrocenie LTRO wywiera pozytywny wpływ na krótkoterminowe stopy procentowe w na rynku EUR przez co rośnie przedstawiony na wykresie FRASpread. Dla inwestorów instytucjonalnych, którzy dywergencję mają w pełni zabezpieczoną (tj. krótkie w EURUSD mają zabezpieczone długą we FRASpread) problem nie istnieje, ale dla graczy, którzy liczyli na domknięcie dywergencji poprzez spadek EURUSD rysuje się właśnie najczarniejszy scenariusz. My nadal uważamy, iż w tym roku zobaczymy EURUSD na poziomie 1,25, ale to chwilę może potrwać...

Tymczasem złoty postanowił nie czekać na korektę na rynkach globalnych i zaczął tracić w relacji do EUR, przy okazji niemal domykając dywergencję z EURHUF, o której pisaliśmy w ubiegłym tygodniu. Bezpośrednią przyczyną były fatalne dane za grudzień, o czym więcej na dalszej stronie. Spowodowały one spadek stawek FRA (czyli wzrost oczekiwań na cięcia stóp) oraz niewielki wzrost premii za ryzyko od polskich obligacji. To jednak za mało aby dalej osłabiać złotego. Dlaczego? Po pierwsze, EURPLN w ogóle nie koreluje z rynkiem stopy procentowej, co jest typowe dla walut wchodzących. Po drugie, zależność z premią przestała należycie funkcjonować w połowie ubiegłego roku i tak naprawdę to premie powinny wzrosnąć dużo silniej niż kurs EURPLN. A stało się odwrotnie, m.in. w wyniku tego, iż premie korelują dość dobrze z S&P500, który spadać nie chce. Dlatego też wzrost kursu EURPLN zauważalnie powyżej 4,20 jest możliwy tylko w przypadku korekty na rynkach globalnych – wtedy notowania mogłyby spokojnie wzrosnąć do okolic 4,35. W przeciwnym razie pozostaniemy w konsolidacji 4,00-4,20.

Ryzyko kredytowe i EURPLN



Jesienią kilkakrotnie pisaliśmy, iż spadek premii od polskiego długu to niewystarczający powód do umocnienia złotego. Teraz premie zaczynają rosnąć i jednocześnie złoty zaczyna tracić.

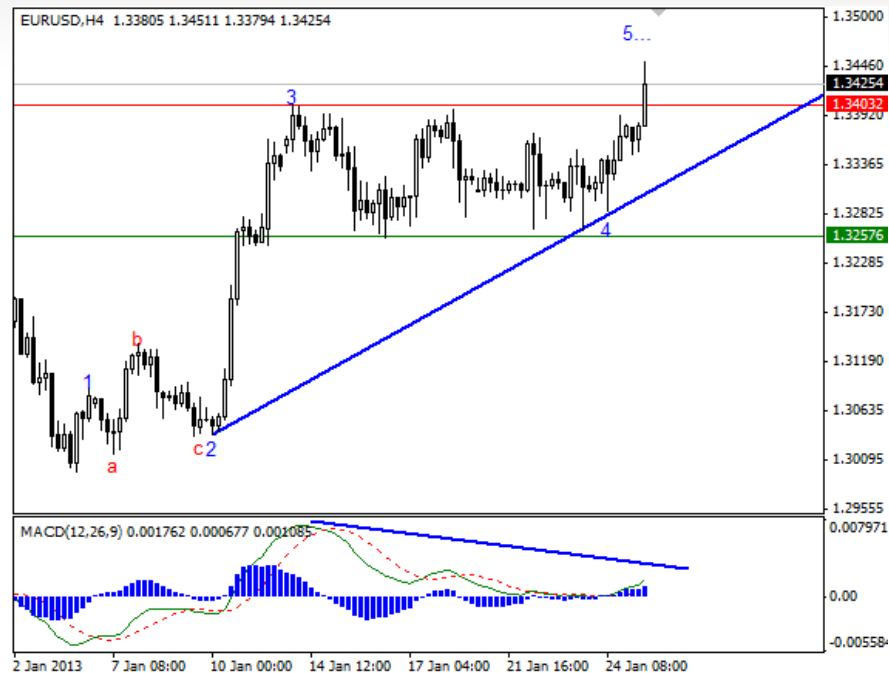
## Na wykresach: EURUSD

W ubiegłym tygodniu seria pozytywnych danych z niemieckiej gospodarki skutecznie wspierała notowania euro. Kurs pary EURUSD dzięki temu wybił się górą z wielodniowej konsolidacji i znalazł się na najwyższych poziomach od końca lutego 2012 roku.

Modelowy zasięg po wybicciu zazwyczaj wyznacza szerokość wcześniejszej konsolidacji. Tutaj jest to poziom 1,3548.

Jednak wcześniej rynkowe byki musiałyby pokonać linię poprowadzoną po ostatnich szczytach, która wyznacza górne ograniczenie w formacji klina.

W przeciwnym razie obecna zwyżka mogłaby okazać się jedynie pułapką na kupujących, co sprowadzałoby rynek przynajmniej do linii poprowadzonej po minimach, bądź nawet do poziomu 1,3256.

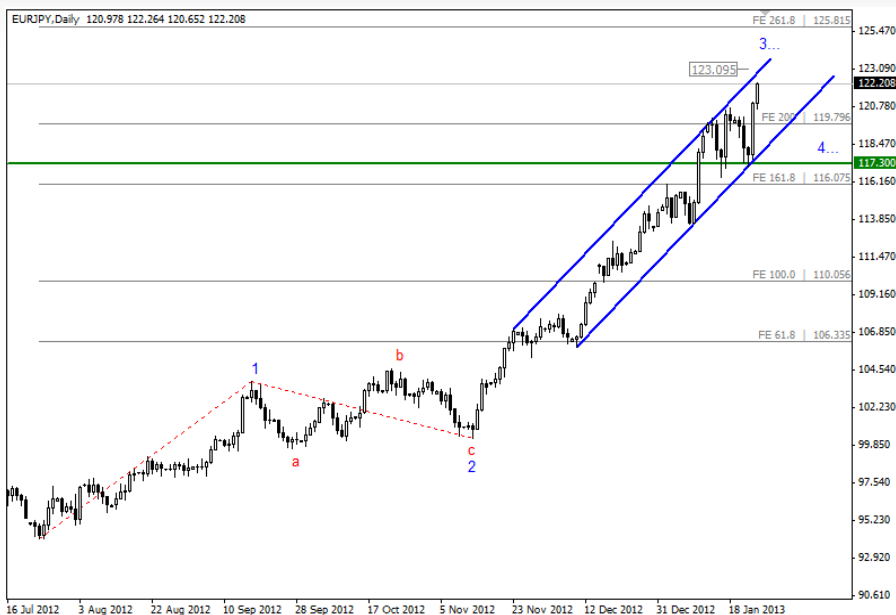


Spoglądając na niższy interwał czasowy możemy zaobserwować dość wyraźny układ falowy. Przy obecnym założeniu cała zwyżka od początku stycznia może być pięcioletnią strukturą impulsu z obecnie tworzącą się ostatnią falą wzrostową – falą piątą.

Taką tezę może potwierdzać bardzo znacząca negatywna dywergencja na oscylatorze MACD (kurs wyżej, wskaźnik niżej).

Jednak pierwszym potwierdzeniem dla spadków byłoby tutaj zejście poniżej 1,3400, a następnie pokonanie linii poprowadzonej po dołkach 2-4.

## Na wykresach: EURJPY, AUDUSD – S&P500



W pierwszej reakcji na decyzję Banku Japonii jen zaczął się umacniać. Jednakże spadek kursów par jenowych został wykorzystany do sprzedaży tej waluty po lepszej cenie.

Tym samym od środy obserwujemy systematyczne wzrosty zwłaszcza na parze EURJPY (euro jest jedną z najsilniejszych walut a jen naj słabszych).

Zgodnie z Teorią Fal Elliotta cała zwyżka wciąż może być oznaczona jako fala trzecia, dla której potencjalny opór wyznacza górne ograniczenie w kanale wzrostowym (123,095). Natomiast kolejna bariera to okolice 125,81, gdzie znajduje się ekspansja 161,8%.

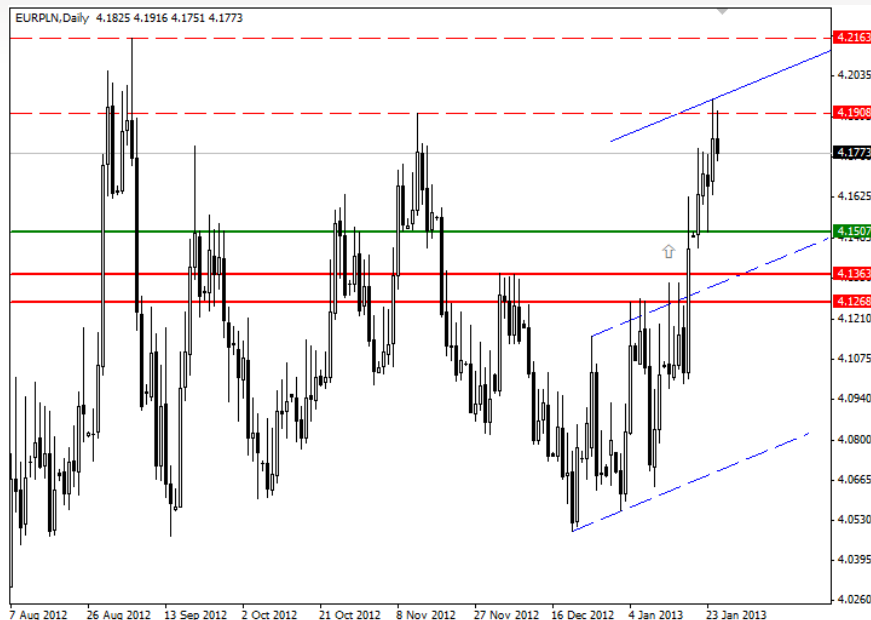
W średnim terminie rynek ten zdaje się być już jednak mocno wykupiony, a każdy wzrost przybliża notowania do utworzenia większej korekty na fali czwartej ze wsparciem przy 117,30.

W mijającym tygodniu notowania kontraktu na indeks S&P500 ustanowiły nowe szczyty. Indeks ten często porusza się razem z notowaniami pary AUDUSD, co obrazuje poniższy wykres.

Jednak raz na jakiś czas pojawia się dywergencja pomiędzy tymi rynkami, co może powodować powstanie okazji inwestycyjnej (podobna sytuacja miała miejsce we wrześniu). Na tę chwilę można rozważyć sprzedaż kontraktu na amerykański indeks i kupno pary AUDUSD (należy pamiętać o tym, że dywergencja może się jeszcze powiększyć). Jednak powyższa strategia daje taką przewagę, że nie ma znaczenia, który rynek będzie domykał dywergencję. Należy pamiętać natomiast o dobraniu odpowiednich wielkości pozycji ze względu na różną elastyczność instrumentów. W tym momencie zamiast S&P500 można użyć również EURJPY, gdyż EURJPY oraz AUDUSD również często wracają do poprzednich zależności.



## Na wykresach: EURPLN, USDPLN



Mija kolejny tydzień, w którym złoty traci w relacji do euro. Poniekąd cała zwyżka jest konsekwencją zamknięcia świecy piątkowej z zeszłego tygodnia. Wtedy też notowania wyszły nad strefę oporu 4,12-4,13, a także nad górne ograniczenie w kanale wzrostowym.

Od strony technicznej już wczoraj został zrealizowany cel po wybiciu, a mianowicie poziom oporu 4,19 (test poprzedniego szczytu) oraz linia równoległa poprowadzona względem głównego kanału trendowego.

Test tego rejonu powoduje jak na razie nieznaczną realizację zysków. Jeśli w przyszłym tygodniu złoty pokona opisane bariery to celem powinny być okolice 4,21, gdzie znajduje się kolejny lokalny szczyt. Natomiast najbliższe wsparcie dla korekty wypadać może przy 4,15 zł.

Inaczej prezentuje się sytuacja na wykresie pary USDPLN, a to przez silne wzrosty na parze EURUSD. Złoty umacnia się w relacji do amerykańskiej waluty, znosząc już ponad połowę poprzedniej fali osłabienia.

Jednak spoglądając na całokształt sytuacji zdaje się, że obecny spadek jest jedynie korektą w trendzie wzrostowym. Jeśli takie założenie ma być prawdziwe to rynek nie powinien schodzić już poniżej dolka 3,0550, który jest bardzo silnym wsparciem.

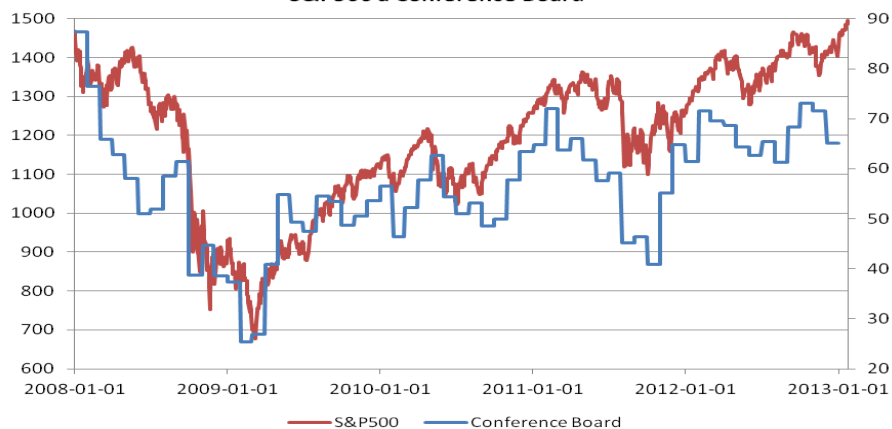
Natomiast w momencie zakończenia korekty kurs powinien ruszyć w stronę oporów znajdujących się przy 3,17 oraz 3,21 zł za dolara.



## Rynek akcji: dywergencja odwrócona

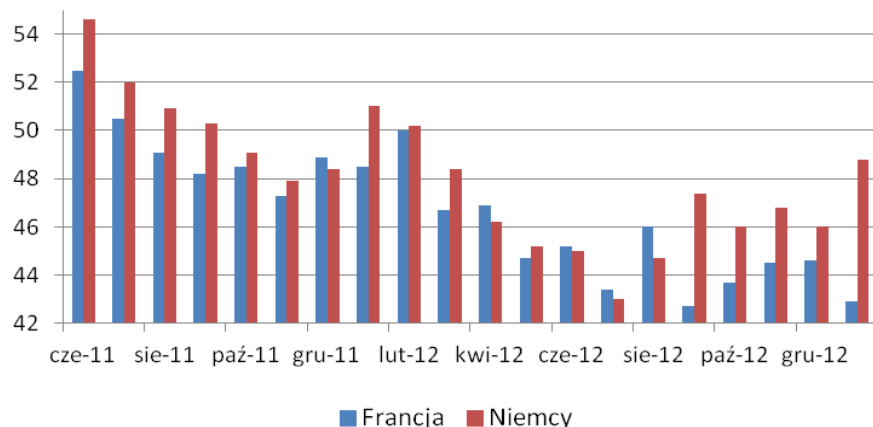
Amerykański rynek akcji poradził sobie ze szczytami z jesieni i w przypadku S&P500 powoli testuje poziom 1500 pkt. W komentarzach dziennych kilkakrotnie wskazywaliśmy na fakt, iż poprzednie testy szczytów zawsze kończyły się kilkudziesięciopunktowym wybiciem, ostatnie dwa podejścia to zwyżka rzędu 50 pkt. po pokonaniu poprzedniego lokalnego szczytu. Na wykresie kontraktu szczyt to 1470, tak więc bazując na tej prostej zależności celem byków powinien być poziom 1520 pkt. Obraz makro mówi natomiast co innego, sugerując korektę przynajmniej rzędu 200 pkt. Oczywiście teoretycznie może być tak, iż to zmienne makro zniwelują obecną różnicę. Wydaje się nam jednak mało prawdopodobnym, aby amerykańska gospodarka w tym roku tak mocno przyspieszyła.

S&P500 a Conference Board



Rozbieżność pomiędzy tym, co pokazują wskaźniki regionalne a S&P500 jest już gigantyczna; indeks akcji jest też coraz mocniej przewartościowany wobec wskaźnika nastrojów Conference Board. Jego wartość w styczniu (publikacja we wtorek) musi mocno wzrosnąć, aby uzasadnić hossę. Co ciekawe, rynek nie oczekuje jego zmiany. Jak widać na wykresie, CB już dwukrotnie przewidział spadki – w 2008 i 2011 roku

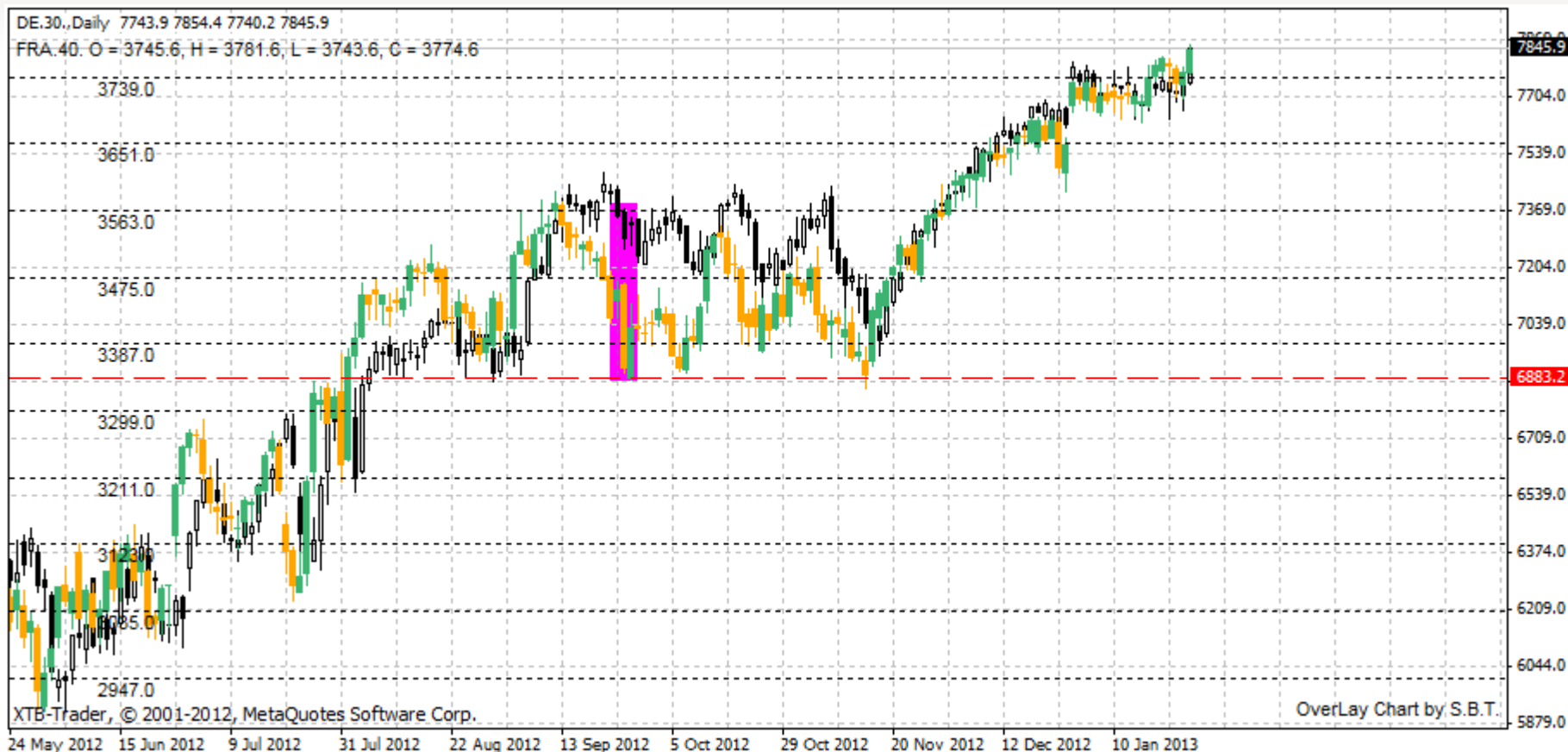
PMI przemysłu



Z analogiczną sytuacją jak obecnie mieliśmy do czynienia jesienią – niemiecki PMI wzrósł, francuski spadł, wtedy francuski indeks CAC40 zachowywał się przejściowo słabiej niż DAX30 (wykres na drugiej stronie)

Podobnie dobre nastroje mamy na europejskich rynkach akcji, tu pretekstem do wyjścia górą z konsolidacji dla indeksów były dane z Niemiec, zignorowane zostały natomiast dane z Francji. To ciekawa interpretacja, bo założenie, iż Niemcy zareagują pozytywnie na poprawę koniunktury w Chinach zdawało się być już w cenach. Tymczasem zapaść we Francji może być powodem do niepokoju... a przynajmniej powodem relatywnie gorszego zachowania francuskiego indeksu CAC40 względem niemieckiego DAX30. Taka sytuacja miała już miejsce we wrześniu i oczywiście nie musi się ona powtórzyć, ale od strony fundamentalnej jest ku temu uzasadnienie.

## Rynek akcji: dywergencja odwrócona



Klasyczna gra na dywergencję polega na wyszukiwaniu dywergencji i liczeniu na konwergencję. Tu mamy przypadek odwrotny - indeksy idą ze sobą „pod rękę” i zawierając na nich przeciwstawne pozycje liczymy na powstanie dywergencji. We wrześniu 2012 słabe dane z Francji i dobre z Niemiec doprowadziły do powstania takiej dywergencji, choć była ona przejściowa.



## Na wykresach: W.20 (WIG20 Futures), FRA40 (CAC40 Futures)



To już drugi tydzień z rzędu bez wyraźnego kierunku na kontrakcie na indeks WIG20. Notowania wciąż pozostają w konsolidacji pomiędzy poziomami 2611 – 2572 pkt. tworząc potencjalną odwróconą formację głowy z ramionami. Do potwierdzenia takiego założenia musielibyśmy zobaczyć wybiecie nad 2611 pkt. i dopiero wtedy droga nawet w okolice 2684 pkt. zostałaby otwarta. W przeciwnym razie, gdyby to poziom 2572 pkt. zostały pokonane to będzie można oczekiwać zniżki przynajmniej do poziomu 2536 pkt., co spowodowałoby zanegowanie wspomnianej formacji RGR.

Kontrakt na główny indeks francuskiej giełdy ustanowił silne miejsce oporu w rejonie 3242,5 pkt. (podwójny szczyt). Na tę chwilę może się tutaj dodatkowo tworzyć formacja głowy z ramionami, gdzie prawe ramię może dopiero powstawać.

Opór dla tego ruchu wyznacza linia równoległa poprowadzona względem linii szyi i odłożona na lewym ramieniu.

Jeśli byki skapitulują w tym rejonie to będzie można oczekiwać odwrótu do linii poprowadzonej po dołkach, a następnie do poziomów 3113 – 3061 pkt.

Powyższy scenariusz zostanie zanegowany w momencie wybiecia 3242 pkt.



## Rynek surowców: Cukier – czas na odbicie

Ceny cukru trzcinowego od początku 2011 r. spadły już o ponad 40%. Przecenie surowca sprzyjała przede wszystkim utrzymująca się od dwóch lat nadprodukcja cukru na świecie oraz spadające notowania rupii indyjskiej i reala brazylijskiego. Brazylia i Indie (wraz z Tajlandią) należą do największych eksporterów cukru na świecie. Stąd też słabość ich walut amortyzowała niskie ceny surowca na rynkach światowych, co pozwalało farmerom osiągać satysfakcjonujące zyski na zbiorach trzciny cukrowej i zwiększać jej produkcję. Ostatnie 3 lata przyniosły średnioroczny wzrost podaży cukru o ponad 6%, podczas gdy popyt rósł jedynie o ok. 1,3%. Powolny wzrost konsumpcji surowca to zasługa stabilnego popytu ze strony Unii Europejskiej, Stanów Zjednoczonych, Chin i Brazylii.

Ostatnie prognozy Amerykańskiego Departamentu Rolnictwa z listopada 2012 r. (prognozy dla rynku cukru publikowane są przez USDA dwa razy w roku – listopadzie i maju) zakładają stabilizację podaży i spadek nadprodukcji z 12 mln ton do ok. 9 mln ton w nadchodzącym sezonie 2013/14. Jednakże niewykluczone, że ostatni silny spadek cen cukru oraz poprawa sytuacji gospodarczej w Azji wpłyną na rewizję podaży i popytu, zmniejszając znacznie szacunki nadprodukcji w majowym raporcie USDA.

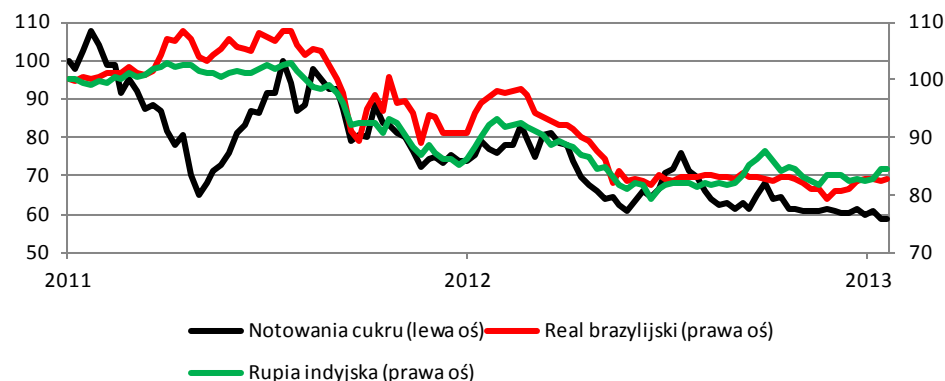
Co więcej, część cukrowni może utrzymywać wysokie zapasy przed oczekiwanym deficytem na rynku w kolejnych latach. Spadku produkcji można oczekiwać, nie tylko z powodu niskich cen, ale także rosnącej konkurencyjności upraw zbóż względem trzciny i buraków cukrowych.

### Wnioski

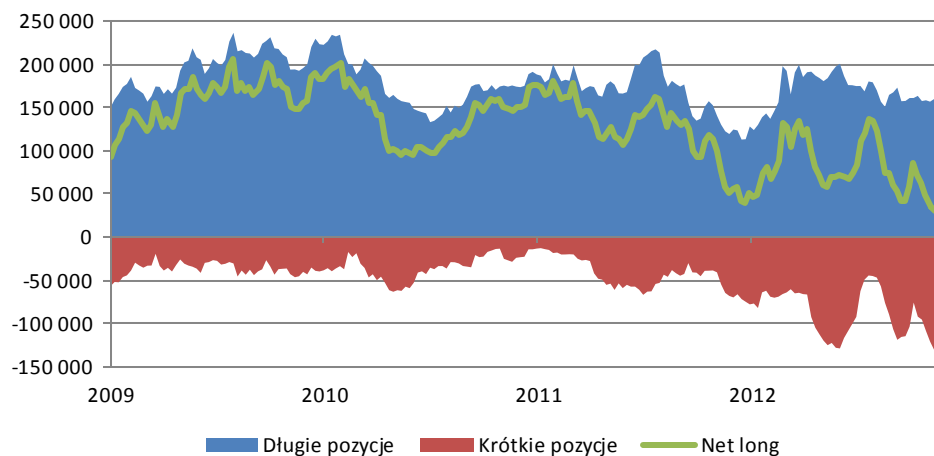
W naszej ocenie ceny cukru znajdują się blisko średnioterminowego dołka. **Dlatego też oczekujemy odbicia cen surowca w najbliższych miesiącach.** Wzrost cen może również przyspieszyć w przypadku znacznej poprawy sytuacji w gospodarce światowej, która wpłynęłaby pozytywnie na konsumpcję surowca oraz na umocnienie się walut największych eksporterów surowca.

Szans na odbicie cen upatrywać można także w pozycjach spekulacyjnych, które są na najniższym od 2008 r. poziomie. Silniejsze zamykanie krótkich pozycji dotknęło w ostatnich tygodniach rynki kawy i bawełny, niewykluczone, że może to spotkać również w najbliższych miesiącach notowania cukru.

Zmiany notowań walut krajów największych eksporterów i notowania cukru (03.01.2011 = 100)



Pozycje spekulacyjne na kontraktach na cukier na giełdzie ICE

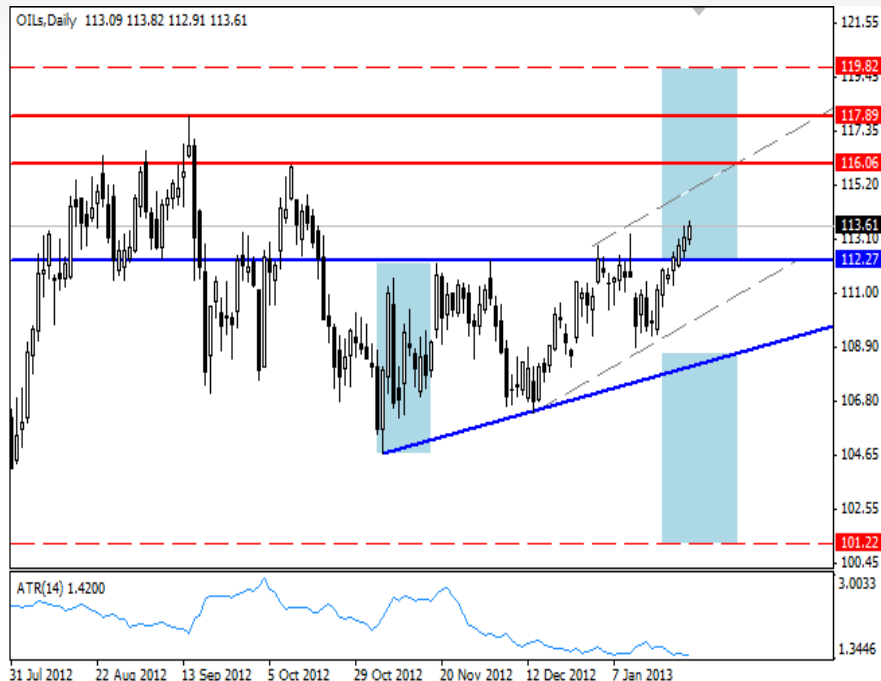


Źródła: XTB, CFTC

## Na wykresach: cukier, ropa

Cena cukru znalazła się na najniższych poziomach od sierpnia 2010 roku. Notowania przetestowały okolice 18 USD, gdzie przebiega dolne ograniczenie w potencjalnej formacji klina zniżującego. Warto zauważyć, że pomimo wybijania kolejnych minimów nie obserwujemy zdecydowanych spadków tylko wręcz przeciwnie. Rynek po każdym dołku szybko zawracał.

Tak też może być i tym razem jeśli wspomniane wsparcie zostanie wybronione. Dodatkowym potwierdzeniem będzie pokonanie szczytu 18,57, co powinno kierować notowania do linii poprowadzonej po szczytach, bądź nawet do 19,16 USD.



Cena baryłki ropy Brent rośnie do poziomów ostatnio obserwowanych w październiku ubiegłego roku. Tym samym notowania pokonują opór wypadający przy 112,27 USD. To natomiast daje szanse rynkowym bykom na dalsze windowanie ceny w okolice 116 lub nawet 119,82 USD (modelowy zasięg po wybicju z konsolidacji). Po drodze jeszcze wypada opór 117,90 USD za baryłkę. Na większy ruch może także wskazywać ATR z 14 okresów, który wciąż jest na niskich poziomach, a zazwyczaj z małej zmienności rynki przechodzą do większej zmienności i tak też może być tym razem. Sytuacja może się zmienić dopiero w momencie powrotu do formacji trójkąta, co mogłoby nawet prowadzić do wybicja jego dolnego ograniczenia.

## KONTAKT

### Dział Analiz

dr Przemysław Kwiecień, Główny Ekonomista, [przemyslaw.kwiecien@xtb.pl](mailto:przemyslaw.kwiecien@xtb.pl), nr tel. (22) 201 95 78

Marcin Kiepas, [marcin.kiepas@xtb.pl](mailto:marcin.kiepas@xtb.pl)

Daniel Kostecki, [daniel.kostecki@xtb.pl](mailto:daniel.kostecki@xtb.pl)

Paweł Kordala, [pawel.kordala@xtb.pl](mailto:pawel.kordala@xtb.pl)

### Obsługa klienta VIP

nr tel. (22) 201 95 60

### Adres email

[vip@xtb.pl](mailto:vip@xtb.pl)

Dom Maklerski X-Trade Brokers nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie informacji zamieszczonych w niniejszym opracowaniu. Żadna z zamieszczonych informacji nie może być traktowana jako wytyczna, dyspozycja, obietnica czy zobowiązanie że inwestor osiągnie zysk lub zmniejszy swoje straty wykorzystując zamieszczone na stronie informacje. Transakcje na instrumentach inwestycyjnych, w szczególności instrumentach wykorzystujących dźwignię finansową są z natury rzeczy spekulacyjne i mogą w efekcie przynieść straty i zyski, przekraczające zaangażowany przez inwestora kapitał początkowy.