



Capital Market Services, LLC  
 350 Fifth Avenue, Suite 6400  
 New York, NY 10118  
[www.cmsfx.com](http://www.cmsfx.com)  
[trading@cmsfx.com](mailto:trading@cmsfx.com)

# John Bollinger's Forex Letter

Tom 1, Numer 9  
10 styczeń 2005

## *Bogactwo*

W ubiegłym miesiącu skonstruowaliśmy trójwymiarowy model wymiany walut. Osią naszego modelu było początkowo złoto. Wokół tego rdzenia oscylowały waluty, symbolizując swoją wartość względem złota. Wszelkie składowego tego modelu mogły zmieniać pozycję ilustrując tym samym swoją relatywną wartość.

Wszelkie zmiany można podzielić na „rzeczywiste” oraz „psychologiczne”. Często ten drugi typ zmian uważany jest za rynkowy „szum”, co jest naszym zdaniem błędem, ponieważ nie rzadko zmiany te są początkiem i fundamentem zmian „rzeczywistych”. Poziom stóp procentowych, przewaga gospodarcza, stan rachunku obrotów bieżących, uważane są za dobre prognozyki wartości walut, jednak często to czynnik psychologiczny będzie tym, który decyduje o rozwoju sytuacji, doprowadzając zarówno czytelnika prognoz jak i ich autora do bankructwa.

Co stoi za naszym modelem? Kreśli on dwa wymiary bogactwa, zależność między „kawałkami papieru”(jednostki konta) a bogactwem oraz zależności między jednymi „kawałkami papierów” a pozostałymi. Jest to właściwy sposób pojmowania zależności, jakie zachodzą między walutami.

Na początku musimy zrozumieć, iż bogactwo ma swoją prawdziwą wartość, czego nie można powiedzieć o jego „jednostkach” na koncie. Przykład: możemy wycenić dom na 200 000\$. Oznacza to, iż w zamian za 200 000 jednostek na rachunku nabyć możemy dom. Ale dolary same

w sobie nie są jednostkami bogactwa. Są to jedynie jednostki rachunku, takie same jak euro czy jeny. Jedyna wartość, jaką posiadają to ta uzgodniona między dwiema stronami. (Dawno temu waluty miały swoją wartość, ponieważ wymieniały się na złoto. Dzisiaj waluty są „puste”-ich wartość poparta jest jedynie „obietnicą” emitenta. Więcej na ten temat znaleźć można tu: <http://tinyurl.com/63g5j>). Mogą służyć jedynie jako tymczasowe środki przechowywania bogactwa. Dolary oraz pozostałe waluty nie mają wewnętrznej wartości, są warte jedynie tyle ile umawiamy się, iż warte być powinny. Innymi słowy waluty są ściśle powiązane z psychologią

Faktem, o którym wielu ludzi zapomina jest to, iż niemal wszystkie transakcje są transakcjami walutowymi. Kupno akcji IBM jest sprzedażą dolarów w zamian za akcje przedsiębiorstwa. Akcje te mogą być później wymienione ponownie na dolary, akcje innej firmy lub sprzedane w zamian za inną walutę. Zakup domu jest wymianą, zwykle mocno lewarowaną, waluty na aktywa trwałe.

Moim ulubionym przykładem wymienialności-lub jej braku-jest przykładowy portfel akcji spółek technologicznych z końca 1999 roku. Jego właściciel powiedziałby, iż posiada wielkie bogactwo, ale już trzy lata później portfel ten nie mógłby być wymieniony nawet na spłatę długu czy zakup domu.

Ulubionym natomiast, przykładem próżności jest idea „bezpiecznego kapitału”(w gotówce). Wolna gotówka jest bowiem bardziej ryzykowną formą trzymania bogactwa niż konkurujące ze sobą akcje czy obligacje.

Sednem problemu jest to, iż bogactwo ma wiele warstw-niczym cebula. Niewielu ludzi głęboko zastanawia się nad istotą bogactwa. Zadaj sobie drogi czytelniku oto takie pytanie: Co jest moją walutą bazową?

## Ważnym dniem był 16 grudnia!

Jedną z pierwszych lekcji, jaką wyniosłem z rynku było to, iż jeśli nie robi on tego, co „powinien” zrobić oznacza to, iż mamy do czynienia z ważną wskazówką. Lekcji tej nabrałem dzięki rekomendacjom analityków. Jako początkujący inwestor często korzystałem z takich porad. Zawsze wyglądało to tak, iż była jakaś „ważna historia”, „powód”, dla którego rynki miały rosnać, poruszać się w „naszą” stronę, więc wystarczyło jedynie kupić i czekać. Gdy ten ważny powód wchodził w życie, gdy mieliśmy już „ważną” informację rynkową, okazywało się, iż nic się nie dzieje. Wtedy razem z analitykami dochodziliśmy do zdania, iż na horyzoncie jest już kolejne wydarzenie które na pewno odwróci sytuację. W międzyczasie akcje spadały tak nisko, iż analityk fundował mi kolacje, aby choć trochę zrefundować mi koszty transakcji.

Od tamtych czasów sytuacja lekko się zmieniła, niepotrzebne są też mi już rekomendacje analityków. Wnioski, jakie wyciągnąłem z pierwszej lekcji są jednak nadal aktualne. Jeśli rynek teraz nie zachowuje się tak jak „powinien” oznacza to, iż ma nam coś nam do powiedzenia i należy mu się przyjrzeć. (Jest to oczywiście forma „kontrariańskiego” podejścia do rynku, teorii Humphrey B. Neill. <http://tinyurl.com/6yeee>)

W dniu 17 grudnia otrzymałem telefon od starego przyjaciela(inwestora); Podczas rozmowy doszliśmy do wniosku, iż obaj widzimy argumenty za spadkami euro które spadać jednak nie chciało. Proszę spojrzeć na załączony wykres. Dzień wcześniej(16 grudnia) mieliśmy do czynienia z dużym spadkiem euro. Potrzebowaliśmy jedynie potwierdzenia spadków w następnym dniu i wszystko potoczyłoby się po „naszej” myśli. Jednak nie, w ciągu dwóch dni euro poszybowało w górę i byliśmy już prawie pięć centów ponad minimami

Cóż się stało? Podstawą tej gry są oczekiwania, a niespełnione oczekiwania są potężnym czynnikiem dla rynków. Oczekiwano tu umocnienia się dolara. W momencie, gdy oczekiwania nie spełniły się rynek gotowy był do ruchu w przeciwną stronę. Jest to ilustracja podejścia, o jakim pisaliśmy powyżej. Fakt, iż euro nie chciało spadać powinien był dać nam ważną informację...



Proszę przyjąć nasze życzenie udanych transakcji w nowym 2005 roku.

Udanych inwestycji,

John Bollinger, CFA, CMT

© Copyright 2004 Bollinger Capital Management and Capital Market Services LLC

©2004 Bollinger Capital Management and Capital Market Services, LLC This report is intended solely for distribution to professional and business customers of Capital Market Services, LLC. It is not intended to be distributed to private investors or private customers. Any information in this report is based on data obtained from sources considered to be reliable, but no representations or guarantees are made by Bollinger Capital Management with regard to the accuracy of the data. The opinions and estimates contained herein constitute our best judgement at this date and time, and are subject to change without notice. Bollinger Capital Management accepts no responsibility or liability whatsoever for any expense, loss or damages arising out of, or in any way connected with, the use of all or any part of this report. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the permission of Bollinger Capital Management.