

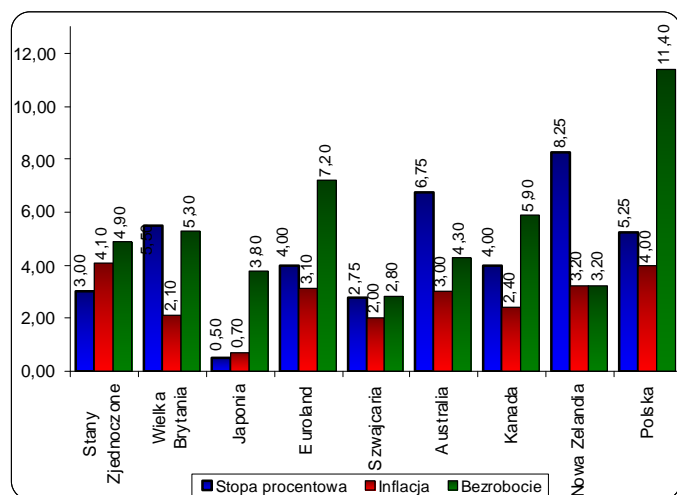
2008-02-02

Spis treści

<u>Stany Zjednoczone</u>	2
<u>Strefa EURO</u>	7
<u>Japonia</u>	9
<u>Wielka Brytania</u>	10
<u>Szwajcaria</u>	11
<u>Kanada</u>	11
<u>Australia</u>	12
<u>Nowa Zelandia</u>	12
<u>Polska</u>	13
<u>Rynek długu i stopy procentowe</u>	13
<u>Autorskie wskaźniki i indeksy</u>	18
<u>Tabele ekonomiczne</u>	29

Ważne wydarzenia tygodnia

- Obniżka stóp procentowych w USA do poziomu 3,00%
- Wstępny odczyt dynamiki PKB w USA w IVQ 2007 0,6%
- Styczeniowy poziom bezrobocia w USA 4,9%
- Styczeniowa zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym w USA -17k
- Grudniowy poziom bezrobocia w Eurolandzie 7,2%
- Podwyżka stóp procentowych w Polsce do poziomu 5,25%
- Spadek cen mieszkań w Wielkiej Brytanii w grudniu o 0,10%
- Spadek rozpoczętych nowych budów w Japonii o 19,2% w grudniu
- Wzrost produkcji przemysłowej w Japonii w ujęciu m/m w grudniu o 1,40%
- Nadwyżka w bilansie handlowym Nowej Zelandii w grudniu 33 mln NZD
- Dynamika wzrostu gospodarczego w Kanadzie w ujęciu m/m za miesiąc listopad 0,10%
- Inflacja PPI w Kanadzie spadła w ujęciu rocznym w grudniu o 0,90%



Raporty przygotowują

Dariusz Zajac

(J, UK, CH, CDN, AUS, NZ, indeksy, towary)

Andrzej Stefaniak

(USA, EU, PLN, rynek długu)

Stany Zjednoczone

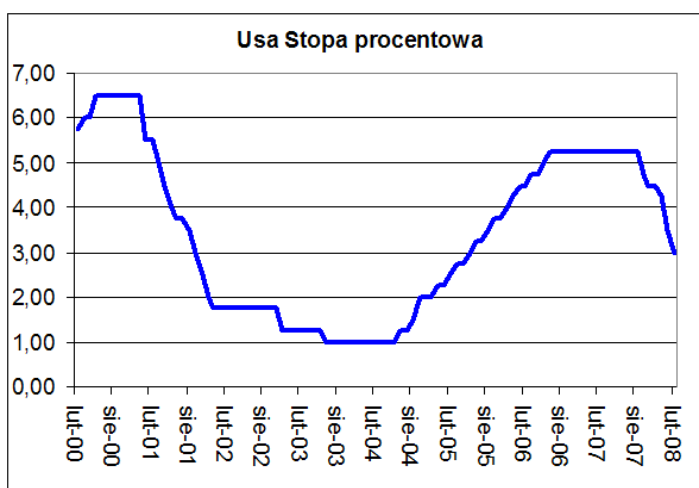
Za inwestorami kolejny pasjonujący tydzień, który obfitował w dużą dawkę danych makroekonomicznych. Chociaż wciąż trwa okres publikacji wyników rocznych firm z całego świata to jednak najważniejsze raporty już zostały opublikowane. Raporty te odnoszą się do firm z sektora finansowego, które poniosły największe straty w czasie letnich zawirowań na rynkach finansowych. Inwestorzy spodziewali się złych danych i od Świąt Bożego Narodzenia trwała fala dyskutowania tych wyników. Dane są już w cenach więc pozostaje pytanie co dalej. Na rynkach kapitałowych tydzień przyniósł wzrosty co oznacza, że inwestorzy zaczęli spekulację pod wyniki za I kwartał 2008 roku. Spółki, które mają szanse szybko odrobić straty z 2007 roku, albo których sytuacja jest na tyle klarowna, że można mówić, że kolejne miesiące przyniosą powrót na ścieżkę wzrostu zysków są teraz dynamicznie kupowane. Jeśli teza ta jest prawdziwa, to większych spadków już nie będzie, natomiast możliwa jest fala korekty wzrostowej, która może się trwać aż do pojawienia się pierwszych sygnałów co do możliwych wyników finansowych za I kwartał 2008 roku.

Bardzo ciekawe wydarzenia dzieją się na rynku walutowym, gdzie pomimo sporego – 125 punktowego – cięcia stóp procentowych w USA nie doszło do dynamicznego osłabienia Dolara co oznacza, że wcześniejsza – jesienna fala osłabienia tej waluty była falą dyskонтującą takie zachowanie FOMC. Dolar ma szanse na chwilowe umocnienie, które może zawierać w sobie dwojaką formę dyskонтowania; po pierwsze kilkumiesięcznej pauzy w dalszym rozluźnianiu polityki monetarnej co sugerują już kontrakty na przyszłą stopę procentową, a po drugie pod możliwy początek dyskонтowania momentu zakończenia obecnego spowolnienia gospodarczego w USA oraz spowolnienia gospodarczego w innych państwach wysokorozwiniętych. Ewentualna korekta nie

powinna być jednak zbyt głęboka ponieważ wciąż jest bardzo wielu chętnych, którzy chcą sprzedać Dolara na każdym większym obciążeniu licząc, że stopy procentowe w USA wciąż będą spadać.

Ubiegły tydzień przyniósł sporą dawkę danych makroekonomicznych z czego najważniejsze były trzy; decyzja w sprawie stóp procentowych, oddziaływająca na przyszłość, dane z rynku pracy będące dla wielu inwestorów jednym z wyznaczników teraźniejszej sytuacji w gospodarce oraz dane o PKB pokazujące sytuację z bliskiej przeszłości.

Inwestorzy spodziewali się kolejnej obniżki stóp procentowych w USA do poziomu 3,00 % i nie zawiedli się, FOMC obniżył stopy o 50 punktów bazowych,



co oznacza, że styczeń przynosi łącznie obniżkę o 125 punktów bazowych, w ujęciu procentowym doszło do obniżki o 30 %. Tak duża skala jednorazowej obniżki jest wyraźnym odejściem od stylu w jakim doszło do obniżek w poprzednim cyklu obniżek stóp procentowych jakie dokonywał jeszcze Alan Greenspan. Stymulacja jest gwałtowna co widać także po spadku rentowności obligacji korporacyjnych, co oznacza, że w perspektywie kolejnych miesięcy, a zwłaszcza w II półroczu 2008 roku firmy będą mogły być w stanie generować dodatkowe zyski.

ALPHA FINANCIAL SERVICES

Członek Rozliczający Warszawskiej Giełdy Towarowej S.A.

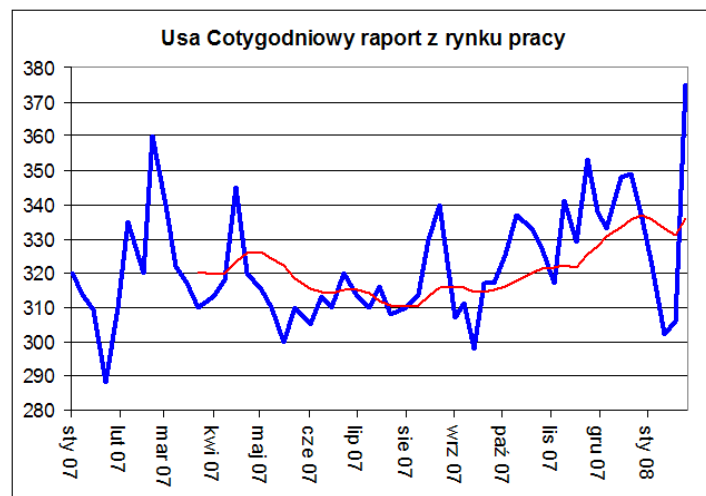
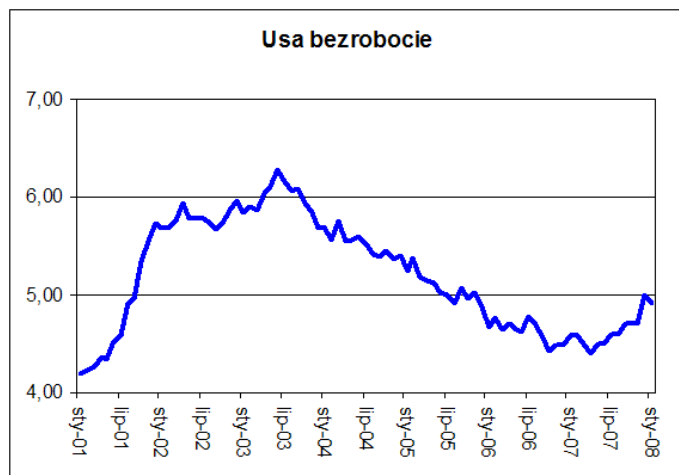
Tel. (022) 6617416

Tel./fax (022) 6617420

www.alphafs.com.pl

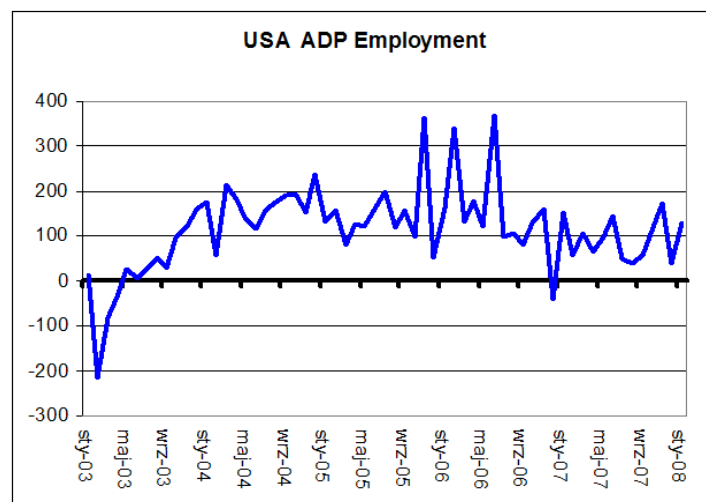
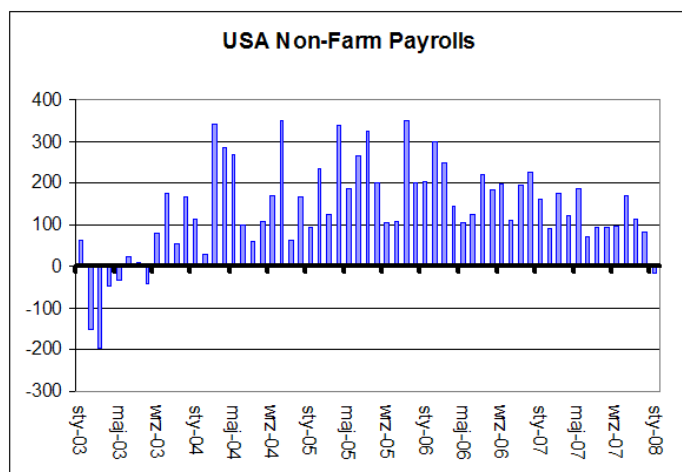
E-mail: afs@wgt.com.pl

Drugą ważną publikacją był raport z amerykańskiego rynku pracy za styczeń. Prognozy zakładały utrzymanie bezrobocia na poziomie 5,0 %, okazało się, że bezrobocie wyniosło 4,9 %.



Co jednak stoi w sprzeczności z raportem ADP, który wykazał bardzo duży wzrost +130k, w porównaniu z prognozami +40k, oraz danymi za grudzień +40k.

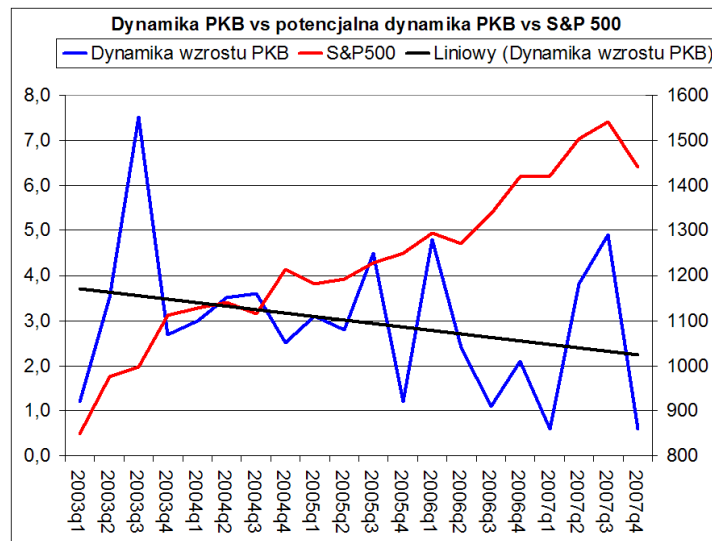
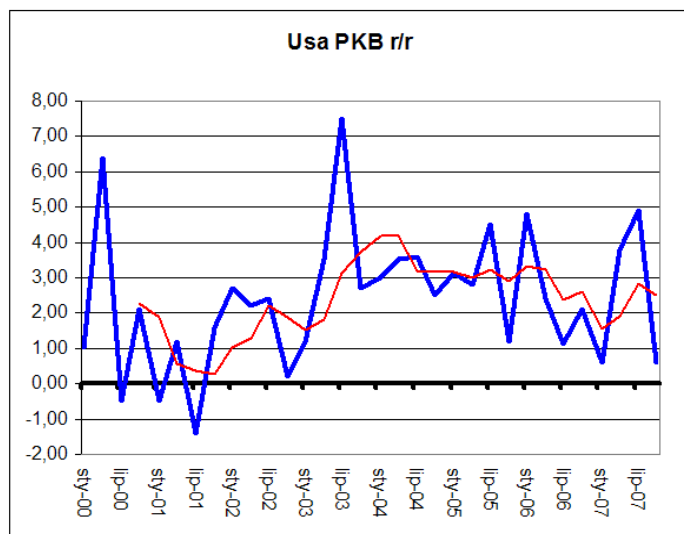
Natomiast pierwszy raz od lata 2003 roku odnotowano ujemny przyrost nowopowstałych miejsc pracy -17k, prognoza +50k, w grudniu po rewizji +82k.



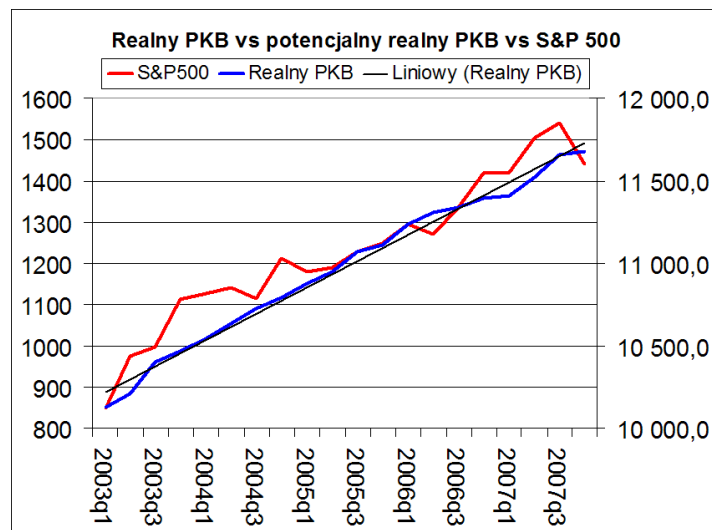
Dane więc nie są jednoznaczne, acz inwestorzy będą bacznie przyglądać się danym za luty czekając na potwierdzenie bądź zaprzeczenie tendencji obserwowanej w styczniu.

Dane te są potwierdzane przez mocny wzrost nowozarejestrowanych bezrobotnych jaki wykazał ostatni tydzień 375k, prognoza 315k, w ubiegłym tygodniu 306k

Trzecią z najważniejszych publikacji był wstępny raport o PKB w IV kwartale 2008 roku. Prognozy zakładały dodatnią dynamikę wzrostu na poziomie 1,2 %, okazało się, że dane wyniosły 0,6 %, w III kwartale 4,9%

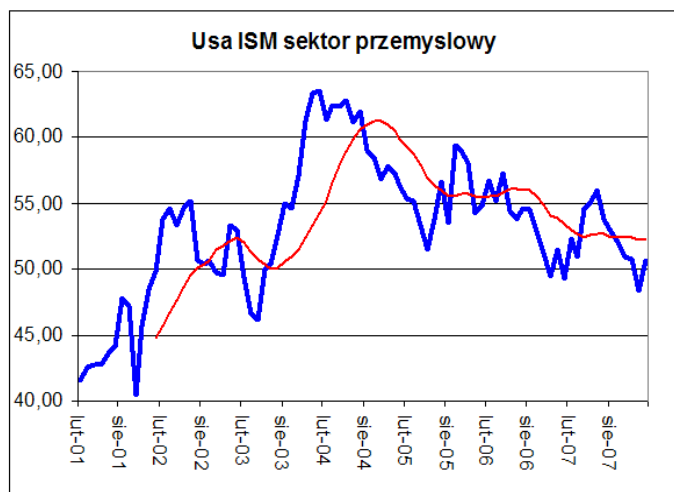


Wstępny odczyt PKB to dane obejmujące październik i listopad, czyli miesiące w których odczyty składowych wskaźnika nie pokazywały na spowolnienie dlatego też dane te są zaskoczeniem. Należy podkreślić, że odczyty danych poniżej prognoz odnosiły się do grudnia dlatego też należy spodziewać się, że weryfikacje danych o PKB jakie inwestorzy poznają pod koniec lutego oraz marca przyniosą dalszy spadek dynamiki wzrostu. Wraz z danymi o PKB inwestorzy otrzymali odczyty deflatora PKB jako alternatywnej miary inflacji oraz inflacji PCE, które okazały się zbieżne pokazując, że inflacja w IV kwartale była pod kontrolą wynosząc około +2,6 % (deflator +2,5 %, PCE +2,7 %) i to pomimo dynamicznego wzrostu inflacji CPI. Należy pamiętać, że przy podejmowaniu decyzji w polityce monetarnej FED bierze pod uwagę właśnie te mniej popularne wskaźniki badające poziom inflacji. Dane o PKB pozwalają także ocenić jakie jest odchylenie danych od trendu



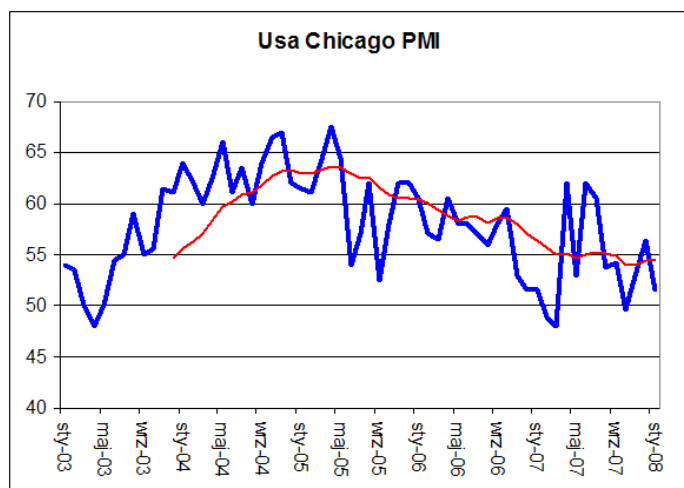
W każdym ujęciu w IV kwartale 2007 roku luka była wyraźnie ujemna co oznacza, że gospodarka rozwijała się poniżej potencjału.

Posiłkując się danymi ISM sektora przemysłowego w grudniu część ekonomistów i analityków obwieściła światu że gospodarka USA jest w recesji. Prognozy wskaźnika za styczeń także zakładały utrzymanie pod poziomem 50 pkt (dokładnie 47,7 pkt), gdy tymczasem wskaźnik wyniósł 50,7 pkt, w grudniu po rewizji 48,4 pkt.



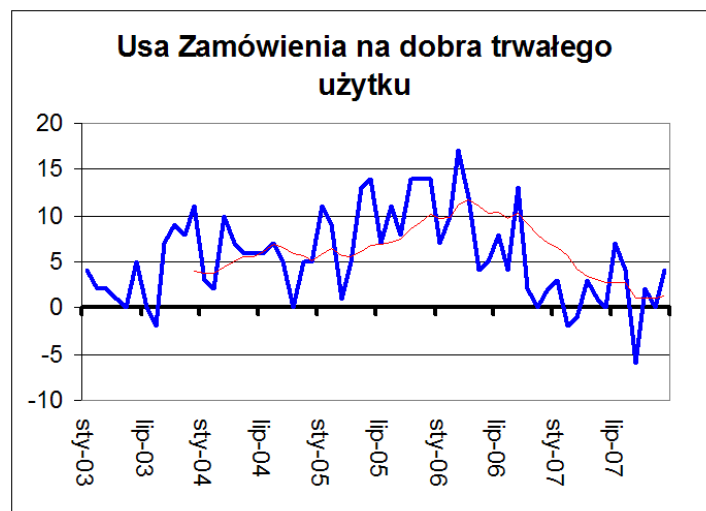
Powrót nad poziom 50 pkt sugeruje, że recesja wcale nie jest przesądzona a na razie mamy do czynienia jedynie ze znacznym spowolnieniem w gospodarce USA. Jeśli dane z lutego także okażą się większe niż 50 punktów to powinien być to czynnik do znacznych zakupów akcji na rynkach światowych.

Spadek aktywności dał się jednak zauważyć na podstawie danych z rejonu miasta Chicago. Wskaźnik Chicago PMI spadł do poziomu 51,5 pkt, prognoza 52,5 pkt, w grudniu 56,4 pkt.



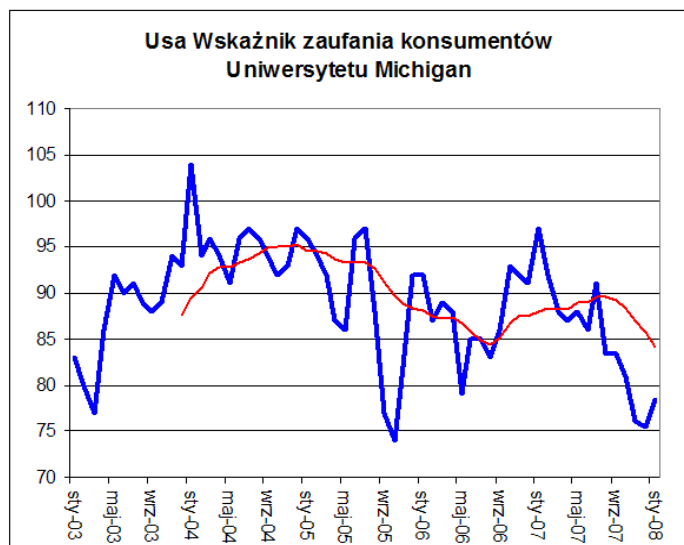
Wskaźnik nadal znajduje się nad poziomem 50 pkt dlatego gospodarka w rejonie miasta Chicago wciąż się rozwija.

Znacznym zaskoczeniem były natomiast dane na temat grudniowej dynamiki wzrost zamówień na dobra trwałego użytku, które okazały się znacznie lepsze +5,2 %, od prognoz +1,5 %, w listopadzie po rewizji +0,5 %

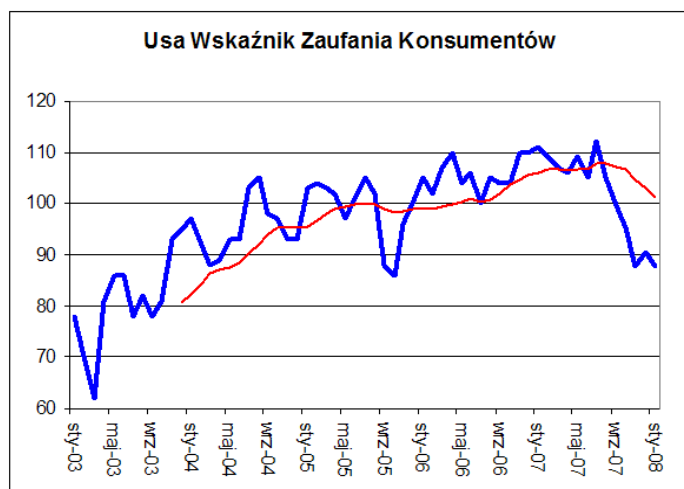


Dobra trwałego użytku to przedmioty, których okres użytkowania jest dłuższy niż 3 lata. Dodatnia dynamika wzrostu odnosi się jednak do grudnia czyli „do historii” więc pomimo pozytywnego zaskoczenia nie przyniosła ona większej zmienności na rynkach finansowych. Należy pamiętać, że tak dobre dane są także zasługą niskiej bazy sprzed roku.

W styczniu bardzo neutralnie zachowały się wskaźniki badające optymizm Amerykanów. Ogólnie rzecz biorąc wskaźniki utrzymały niskie poziomy z końcówki 2007 roku pokazując w porównaniu z grudniem; lekki wzrost jak w przypadku wskaźnika zaufania konsumentów Uniwersytetu Michigan – w styczniu 78,4 pkt, prognoza 79,0 pkt

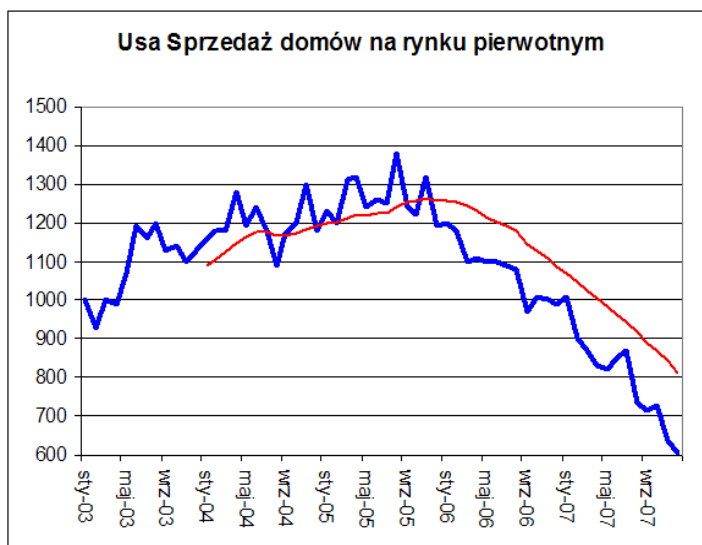


oraz spadek jak w przypadku ogólnego wskaźnika zaufania konsumentów – w styczniu 87,9 pkt, prognoza 87,0 pkt



Jeśli w kolejnych miesiącach dojdzie do wzrostu optymizmu to należy spodziewać się fali zakupów na rynkach akcji całego świata.

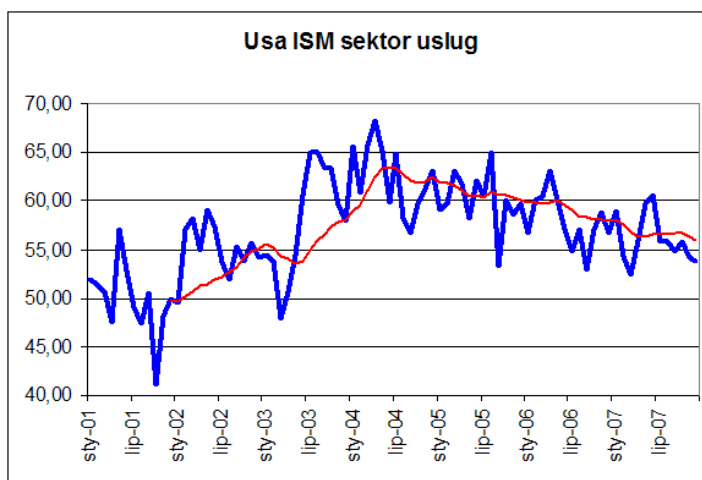
Na końcu dane z rynku nieruchomości. W ostatnim tygodniu inwestorzy otrzymali grudniową wartość sprzedaży domów na rynku pierwotnym w USA, które okazały się ponownie gorsze 604k, od prognoz 650k, w listopadzie 634k.



Bessa na rynku nieruchomości w USA wciąż trwa jednak wraz z nastaniem wiosny należy spodziewać się jej stopniowego zakończenia. Bessa jest całkowicie zdyskontowana przez rynki finansowe.

W przeciwieństwie do ostatniego, w nadchodzącym tygodniu nie będzie zbyt wielu danych makroekonomicznych – tydzień zapowiada się bardzo skromnie.

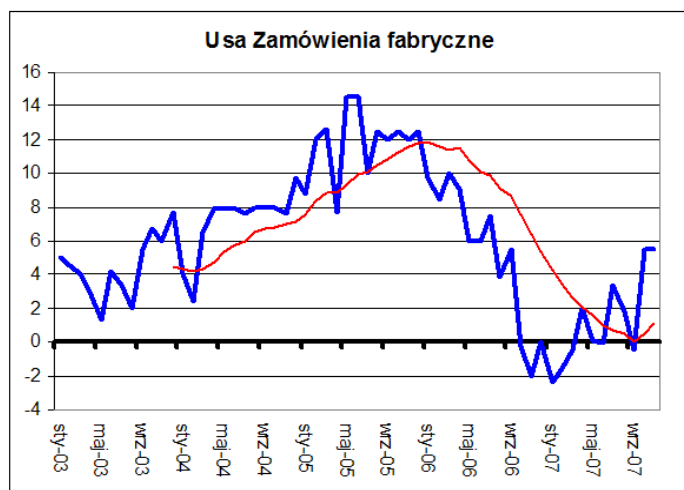
Najważniejszą publikacją będzie styczniowy odczyt wskaźnika ISM sektora usług, prognoza 53,0 pkt, w grudniu 53,9 pkt.



Mając na uwadze obecne nastroje na rynkach to jeśli tylko wskaźnik będzie lepszy od prognoz to

należy spodziewać się, że zostanie on wykorzystany jako pretekst do zakupów akcji.

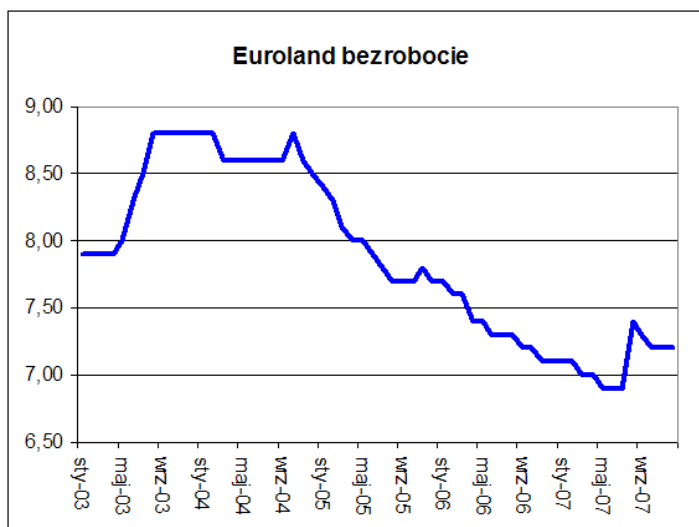
Drugą publikacją będzie grudniowy odczyt zamówień fabrycznych, prognoza +2,0 %, w listopadzie +1,5 %



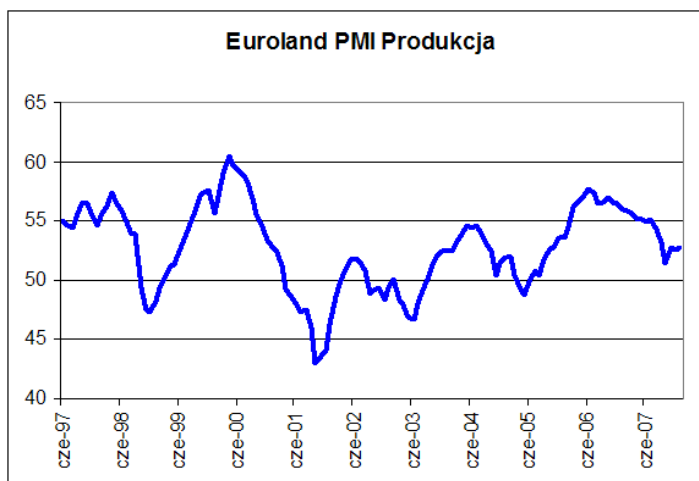
Dane o zamówieniach na dobra trwałego użytku znacznie podwyższyły oczekiwania więc jeśli tylko dane o zamówieniach fabrycznych potwierdzą te wcześniejsze to inwestorzy otrzymają sygnał, że sektor fabryczny otrzymał w grudniu wyraźny impuls popytowy.

Strefa EURO

W ubiegłym tygodniu inwestorzy nie otrzymali zbyt wielu danych makroekonomicznych z Eurolandu. Najważniejszą publikacją był grudniowy raport z rynku pracy, który pokazał utrzymanie bezrobocia na niezmiennym poziomie 7,2 % w porównaniu z listopadem.



Drugą publikacją był styczniowy odczyt wskaźnika PMI sektora przemysłowego 52,8 pkt, prognoza 52,6 pkt, w grudniu 52,6 pkt



Inwestorzy obawiają się spowolnienia gospodarczego w Eurolandzie zwłaszcza, że gospodarka ta jest tak słaba, że ma ogromne trudności w utrzymaniu dynamiki PKB większej niż 3 % przez więcej niż 2 kwartały. Jeśli gospodarka Eurolandu jest słaba to każde spowolnienie, a tym bardziej recesję w gospodarce światowej będzie jej bardzo trudno przetrwać.

W nadchodzącym tygodniu inwestorzy otrzymają decyzję Europejskiego Banku Centralnego odnośnie poziomu krótkoterminowych stóp procentowych,7

ALPHA FINANCIAL SERVICES

Członek Rozliczający Warszawskiej Giełdy Towarowej S.A.

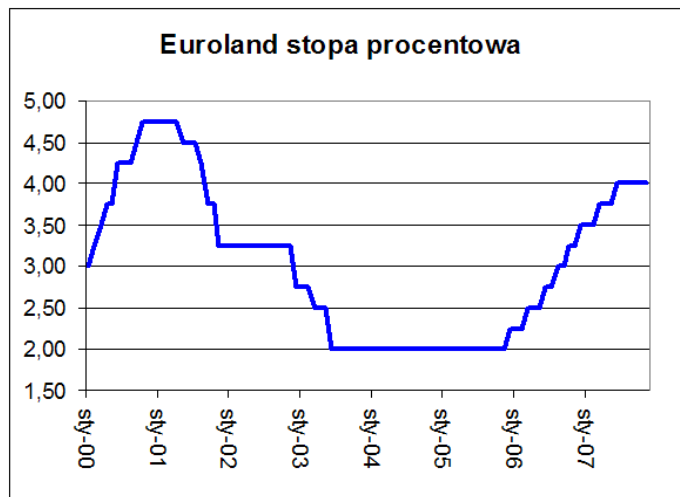
Tel. (022) 6617416

Tel./fax (022) 6617420

www.alphafs.com.pl

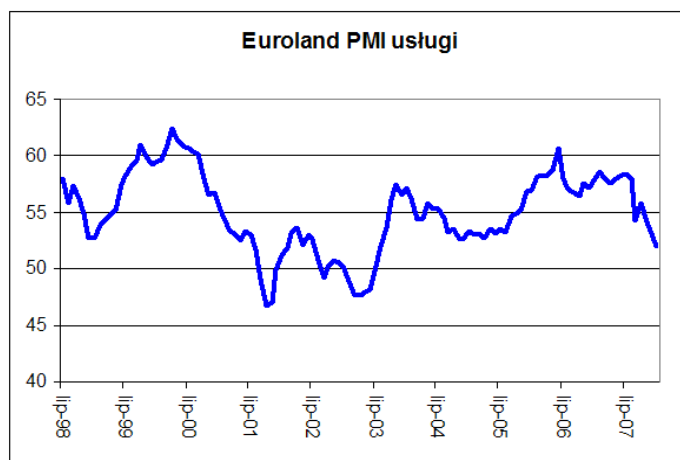
E-mail: afs@wgt.com.pl

prognoza bank pozostawi stopy na niezmiennym poziomie 4,00 %

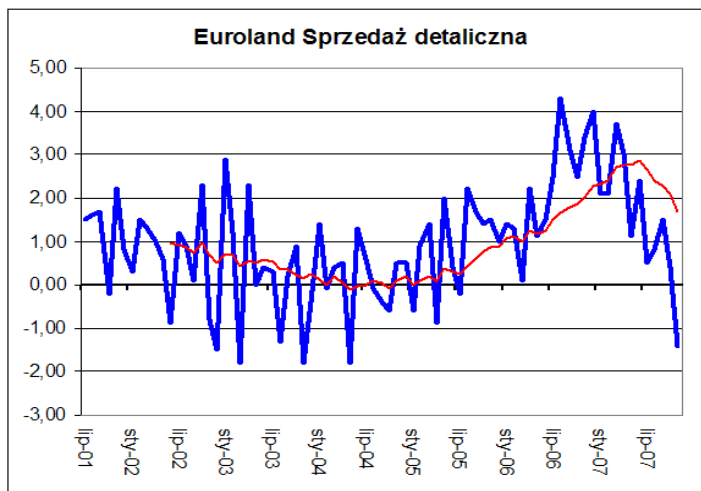


Najważniejsze będzie jednak to co powie prezes ECB Jean Claude Trichet na konferencji prasowej. Jeśli inwestorzy zauważą, że ECB zamierza podnieść stopy o kolejne 25 punktów bazowych, jak pokazują kontrakty FRA, bądź też co najmniej utrzymać je na obecnym poziomie w perspektywie najbliższych miesięcy to należy spodziewać się umocnienia Euro zwłaszcza w stosunku do Dolara oraz Funta.

Bardzo ciekawą publikacją będzie także styczniowy odczyt wskaźnika PMI sektora usług, prognoza 52,0 pkt, w grudniu 53,1 pkt

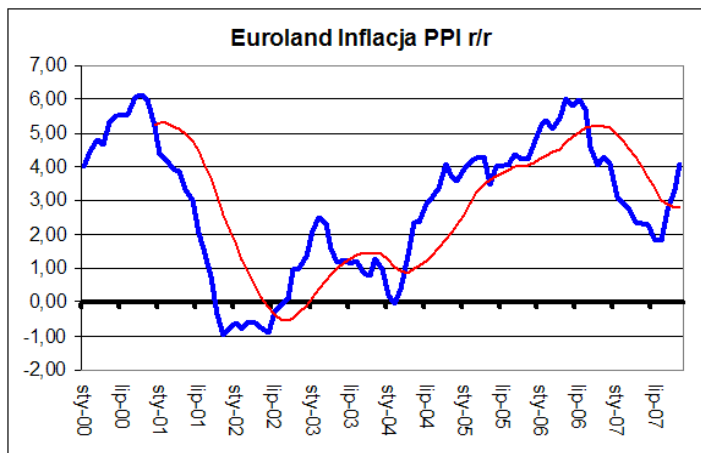


Prognozy zakładają dość duży spadek co potwierdza trend obserwowany od kilku miesięcy na sprzedaży detalicznej w ujęciu rok do roku, która pod koniec 2007 roku przyjęła wartości ujemne.



Prognozy dynamiki wzrostu sprzedaży detalicznej za grudzień wskazują, że przyjmie ona wartości -0,6 %, w listopadzie -1,4 %. Im gorszy odczyt tym gorzej dla posiadaczy akcji firm europejskich oraz tym większa presja na korektę spadkową na Eurodolarze.

Najmniejsze znaczenie mają dane o grudniowej dynamice wzrostu inflacji PPI, prognoza +4,3 % w listopadzie +4,1 %

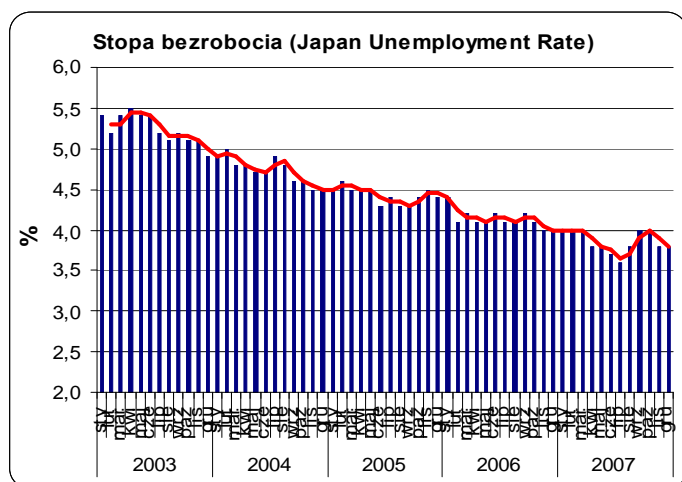


Ceny surowców zaczynają spadać, więc pewnie grudniowy odczyt inflacji PPI wykaże lokalny

szczyt na tym wskaźniku.

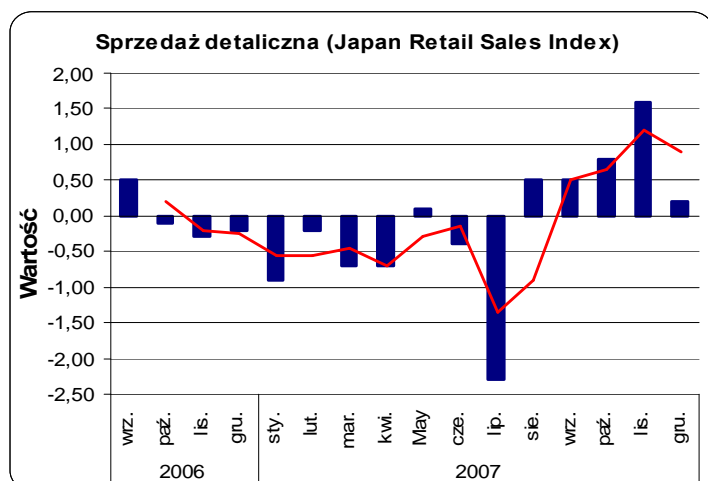
Japonia

Stopa bezrobocia w Japonii w grudniu nie uległa zmianie w porównaniu do listopada i wyniosła 3,80%.



Rynek spodziewał się danych nieco gorszych, bowiem bezrobocie miało wynieść 3,90%. To dobry sygnał dla japońskiej gospodarki.

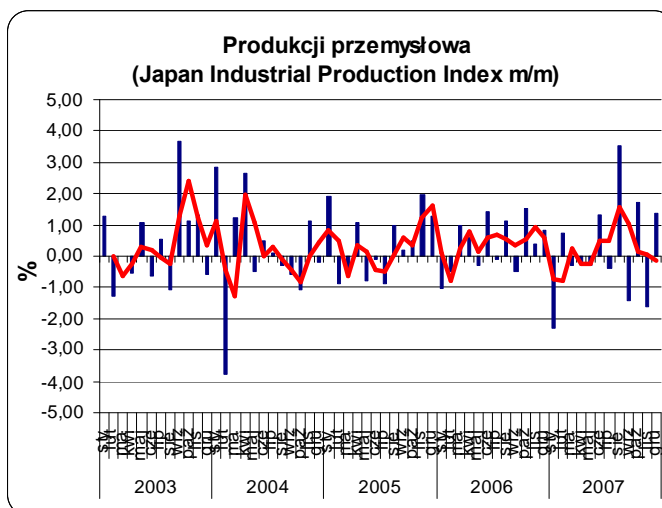
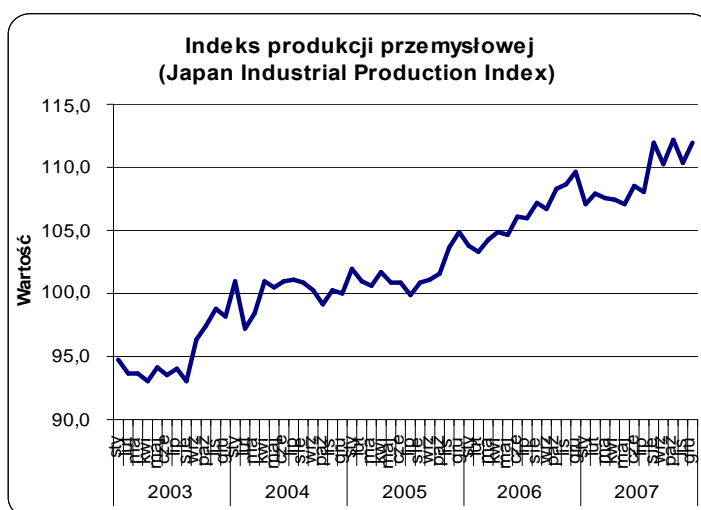
Sprzedż detaliczna w Japonii spadła w grudniu w ujęciu m/m o 0,80%.



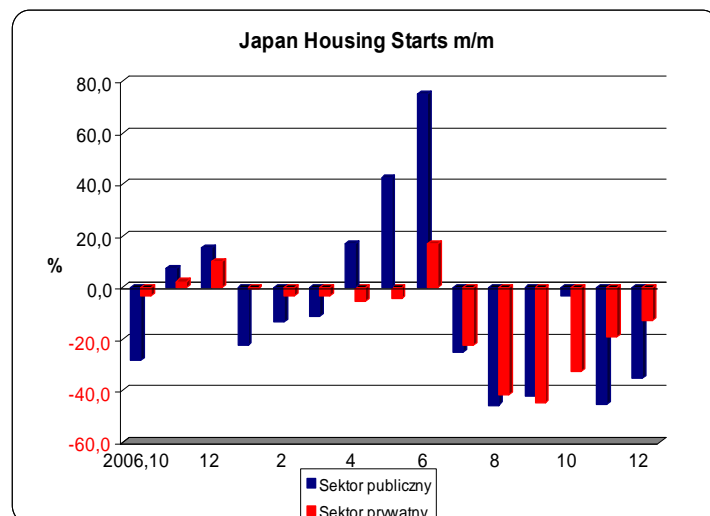
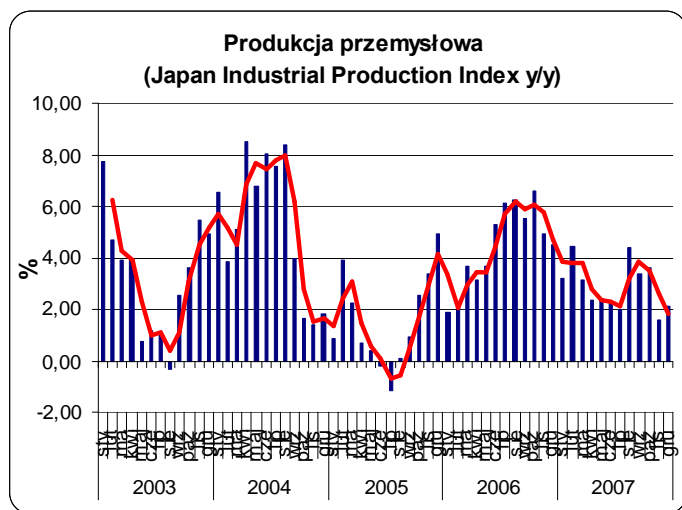
W porównaniu do grudnia 2006 była jednak wyższa o 0,20%.

Ciekawy jest fakt, że w grudniu, miesiącu świątecznym, sprzedaż była niższa niż w listopadzie. Oczywiście ma to wpływ na tempo rozwoju gospodarki a co za tym idzie na siłę waluty. Mniejsza konsumpcja powoduje zmniejszenie mocy produkcyjnych i zwiększenie stopy bezrobocia.

Grudniowa produkcja przemysłowa wzrosła w porównaniu do listopada o 1,40%.

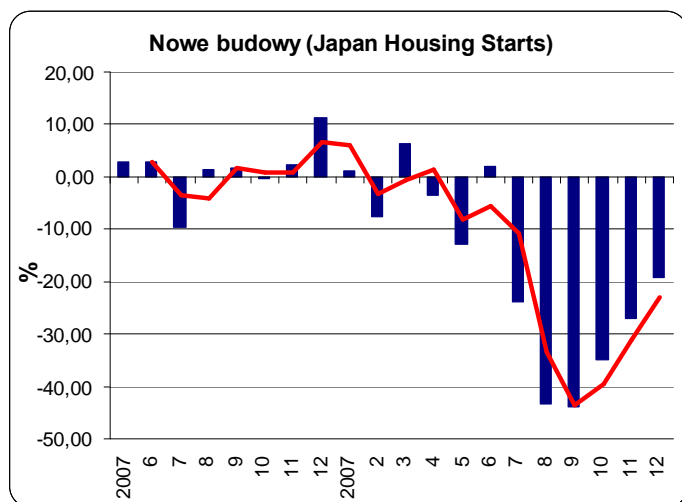


Były to dane gorsze od prognoz rynkowych, które mówiły, że produkcja wzrosła o 2,00%. Kolejne dane świadczące o zmniejszeniu dynamiki wzrostu gospodarczego. W ujęciu rocznym, wartość indeksu zwiększyła się o 2,10%.



Dane z rynku nieruchomości nie napawają po raz kolejny optymizmem. Zanotowano ponownie spadek w ilości nowych budów. W grudniu ilość nowych budów spadła aż o 19,2% w porównaniu do listopada.

W sektorze publicznym w grudniu wartość nowych budów zmalała o 35,5%. W sektorze prywatnym o 12,9%.

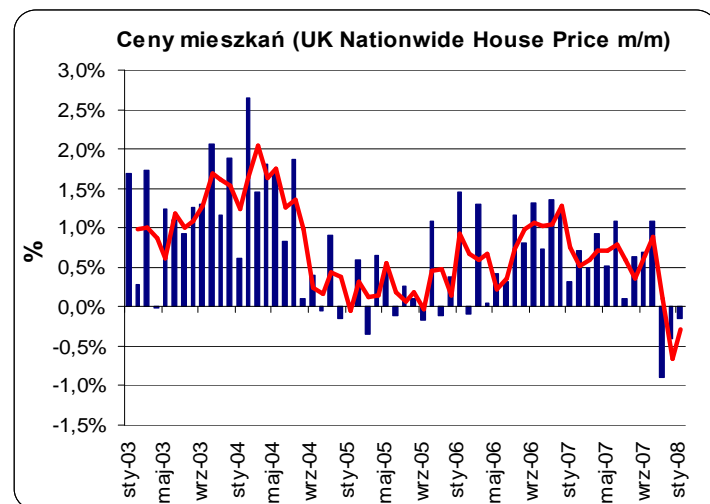


Wielka Brytania

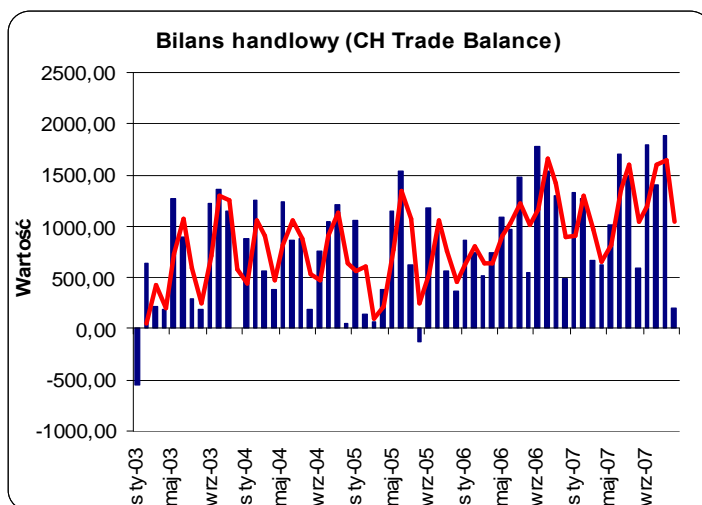
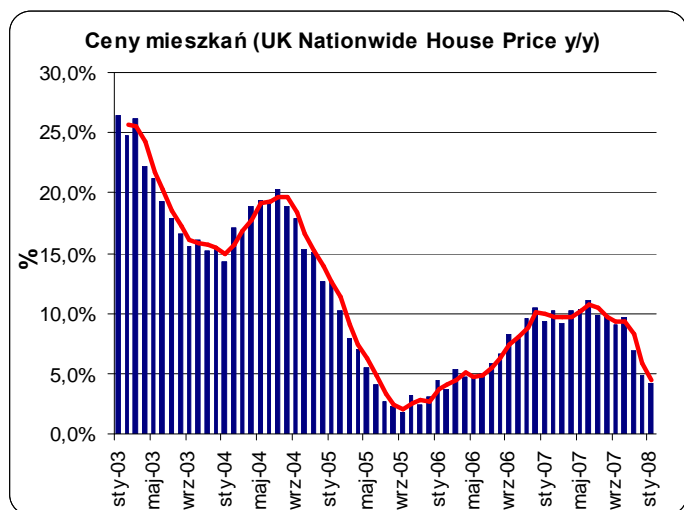
Na rynku nieruchomości w Wielkiej Brytanii widać nieco lepsze nastroje. Ceny mieszkań w styczniu w ujęciu miesięcznym spadły nieznacznie o 0,1%. W porównaniu do grudnia i listopada 2007 spadki są mniejsze. Odpowiednio wynosiły one 0,4% i 0,9%.

Co prawda spadki są coraz niższe, jednak jednak nie sprzyja to rozwojowi gospodarczemu w żadnym aspekcie.

Spadki odnotowuje się zarówno w sektorze budownictwa publicznego jak i prywatnego.

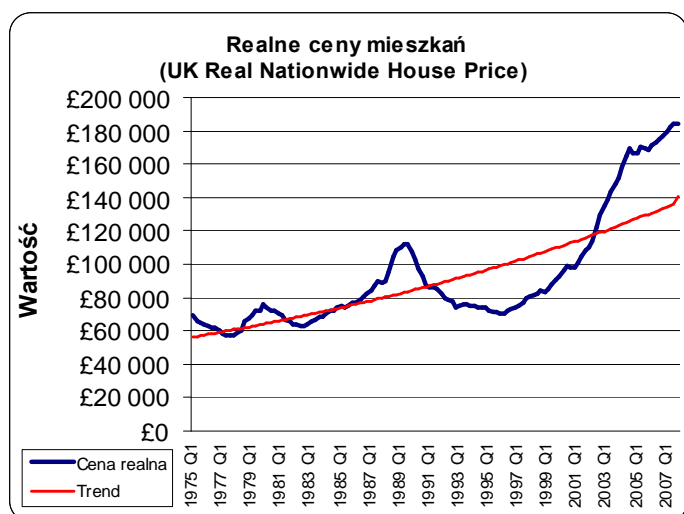


W ujęciu rocznym ceny mieszkań rosły znacznie wolniej. W porównaniu do stycznia 2007 ceny wzrosły o 4,2%.



Ciągle utrzymując tendencje spadkową.

Realne ceny mieszkań (uwzględniając inflację) zmalały w 4Q 2007 roku do poziomu 183 959 GBP.



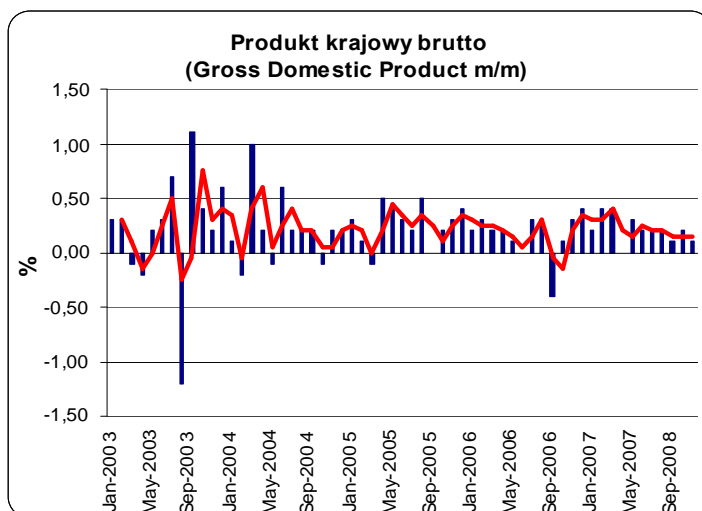
Szwajcaria

Duży spadek w bilansie handlowym w Szwajcarii. Dane za miesiąc listopad mówiły o nadwyżce w eksporcie wynoszącej 1,8 mld CHF. W grudniu nadwyżka stopniała do zaledwie 0,2 mld CHF.

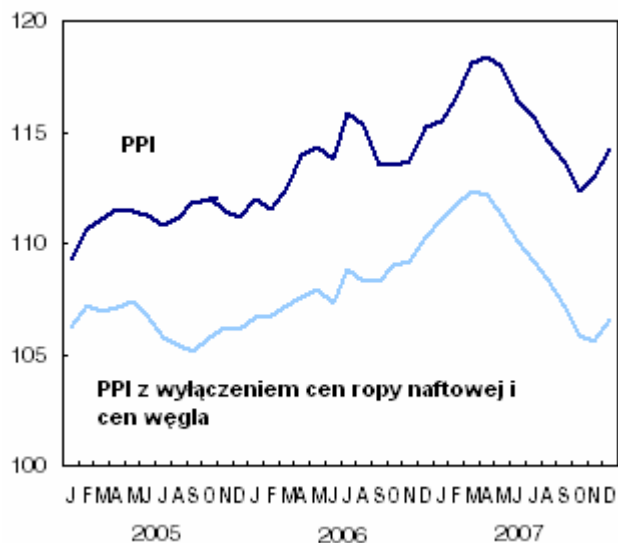
Im większa nadwyżka w bilansie handlowym tym zwiększona siła waluty krajowej. Większy eksport powoduje popyt na rodzimą walutę.

Kanada

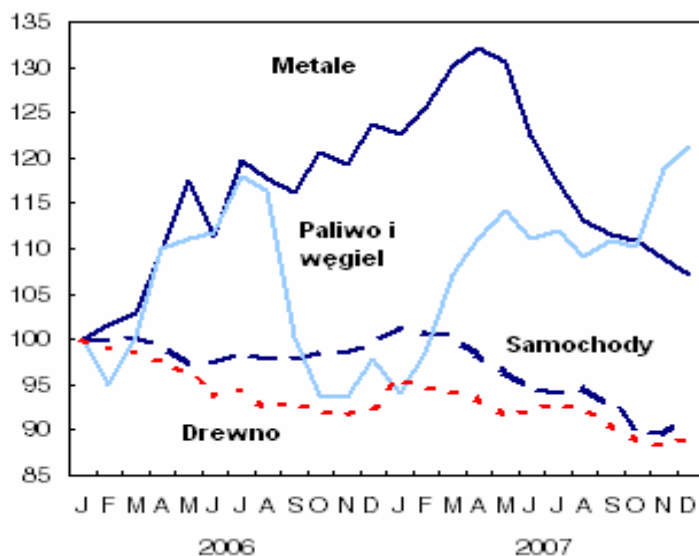
Podano dane dotyczące wzrostu PKB za listopad 2007 roku. W Kanadzie PKB podawane jest także w ujęciu miesięcznym. Wzrost wyniósł 0,10%.



Inflacja producentów w miesiącu grudniu 2007 wzrosła w ujęciu miesięcznym o 1,10%. W skali rocznej inflacja PPI spadła o 0,90%.



Odnotowuje się spadek cen na rynku metali. Stale rośnie jednak cena ropy i węgla.



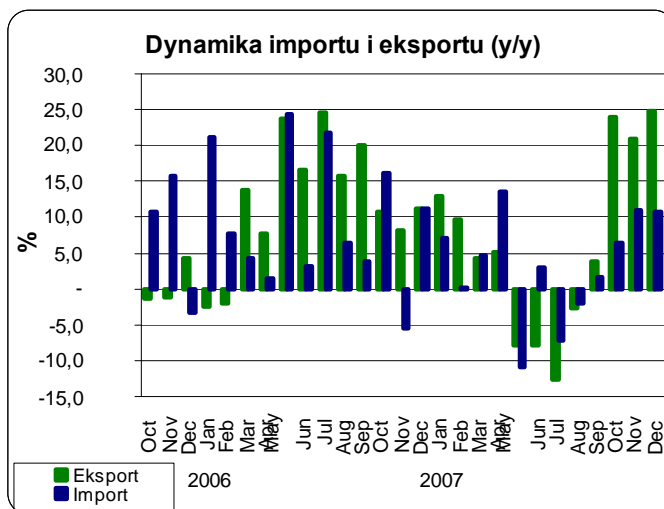
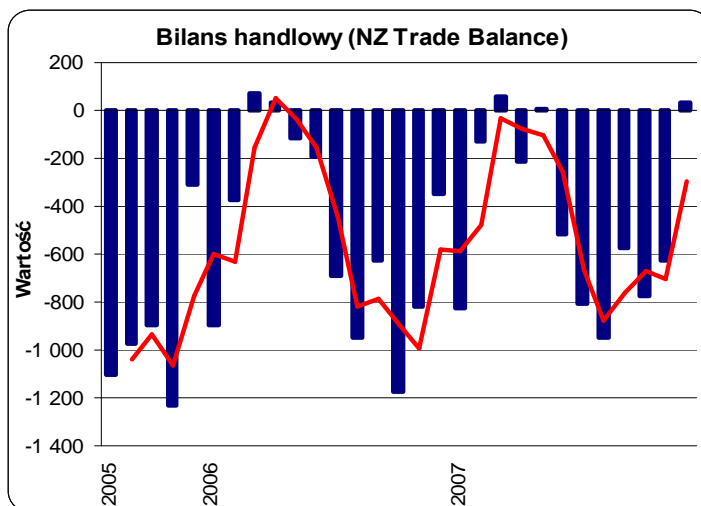
Wzrost inflacji PPI przekłada się oczywiście na wzrost inflacji CPI (konsumentów). Byliśmy tego świadkami niejednokrotnie.

Australia

W tym tygodniu nie było istotnych danych z rynku australijskiego.

Nowa Zelandia

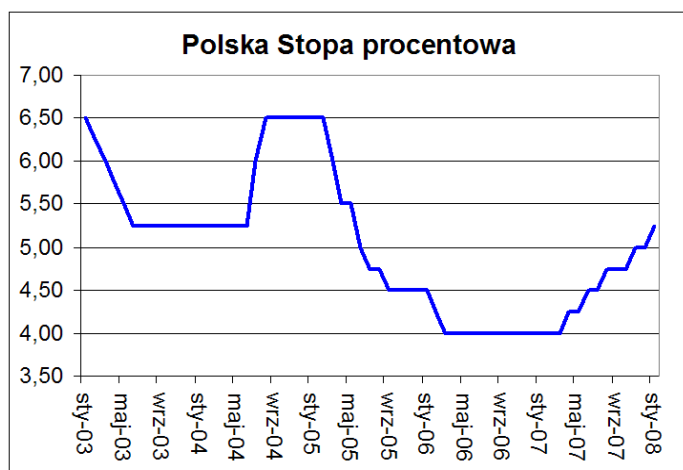
Bardzo dobre dane napłynęły z Nowej Zelandii. Odczyt bilansu handlowego wskazał nadwyżkę. Wyniosła ona 33 mln NZD.



Eksport wzrósł w grudniu aż o 24,8%, co jest wynikiem rekordowym. Import wzrósł o 10,7%. niewątpliwie dane te wpłyną na umocnienie się waluty nowozelandzkiej, która wspierana jest najwyższym poziomem stóp procentowych z grona krajów wysoko rozwiniętych. Największy wzrost eksportu odnotowano we flagowych wyrobach typu mleczarskiego. Eksport mleka w proszku, masła i serów wzrósł aż o 76,9%.

Polska

Ostatni tydzień nie przyniósł zbyt wielu danych odnośnie gospodarki Polski. Najważniejszą publikacją była decyzja RPP w sprawie stóp procentowych, Rada, zgodnie z prognozami, podwyższyła stopy procentowe o 25 punktów bazowych do poziomu 5,25 %



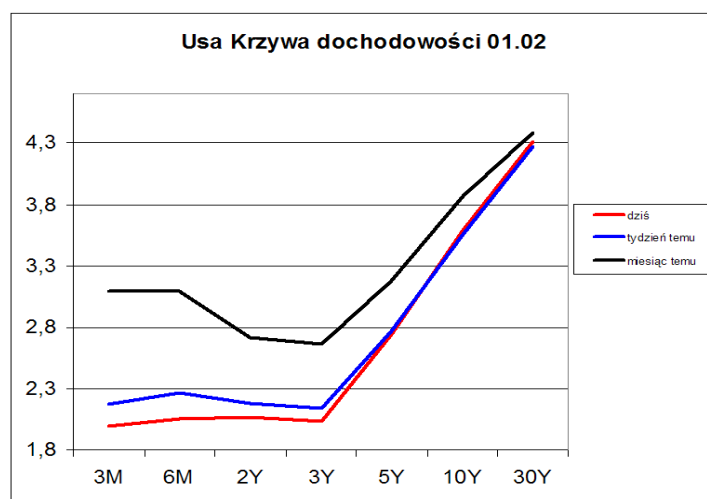
Polska jest jednym z niewielku państw na świecie, gdzie wciąż trwa proces podwyżek stóp procentowych, w większości państwa stopy są już albo obniżane albo decyzje o pierwszych obniżkach są już blisko. Zjawisko rozbieżności będzie powodować komplikacje, ponieważ po pierwsze będą rosły koszty finansowe polskich przedsiębiorstw co będzie skutkowało ich obniżonymi wycenami w perspektywie kolejnych miesięcy czyli będzie powodowało presję na ich sprzedaż bądź też zmniejszeniem wolumenu kupna w przypadku wzrostów, a po drugie, co zdaniem piszącego ten komentarz jest znacznie ważniejsze, zaznaczy się to wzrostem presji na aprecjację waluty krajowej czyli Złotego. Inwestorzy zagraniczni widząc wzrost stóp procentowych, oraz bardzo prawdopodobny spadek inflacji w kolejnych miesiącach będą starali się kupować obligacje (w Polsce rentowność 5-latek to 5,75 %, w USA takich samych obligacji około 2,75 %), które na tych poziomach są już atrakcyjnym aktywem w perspektywie inwestycji kolejnych 2-5 lat.

Drugą ciekawą publikacją był wstępny odczyt dynamiki wzrostu PKB w Polsce w całym 2007 roku, która wyniosła +6,5 %, prognoza +6,5 %. Dane były już całkowicie w cenach i nie doprowadziły do większe zmienności.

W najbliższym tygodniu nie ma ważnych danych makroekonomicznych z Polski.

Rynek długu i stopy procentowej

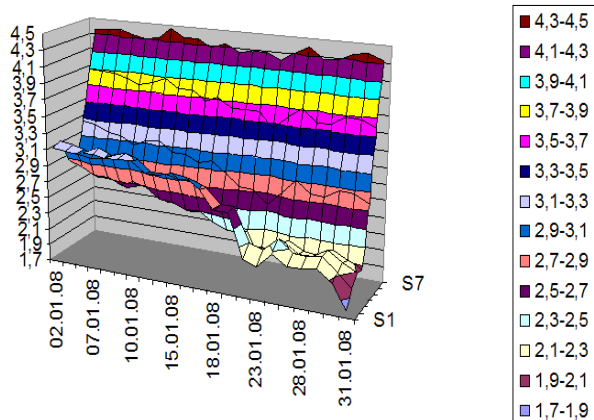
Kolejny tydzień przyniósł dyskontowanie następnej obniżki stóp procentowych w USA oraz danych o inflacji przedstawionych w formie alternatywnych miar spadku siły nabywczej pieniądza jakim są deflator PKB oraz inflacja PCE.



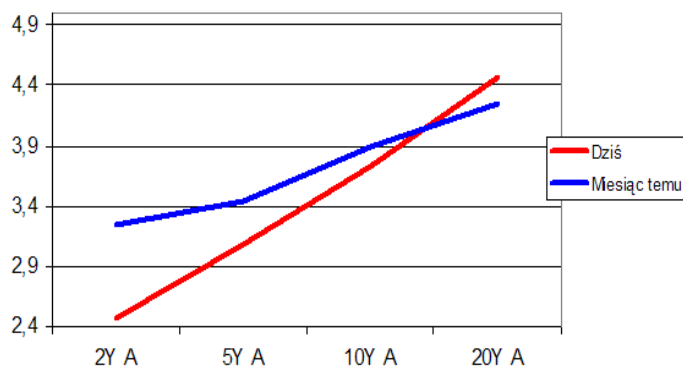
Tydzień przyniósł dalszy spadek rentowności odnotowany szczególnie na bliższej i środkowej części krzywej. Spadki rentowności w okresie 3- i 6-miesięcy do wykupu były największe i wyniosły w ujęciu tygodniowym odpowiednio 17 i 22 punkty bazowe. Co ciekawe w czwartek rentowności tych papierów spadły wyraźnie pod poziom 2,0 % osiągając odpowiednio 1,80 i 1,97 %.

Krzywa dochodowości przyjmuje coraz wyraźniej kształt normalny co widać dobrze w ujęciu miesięcznym. Ujęcie miesięczne informuje także o tym, że styczeń przyniósł kontynuację hossy na rynku długu.

Rozkład krzywych dochodowości w I 2008



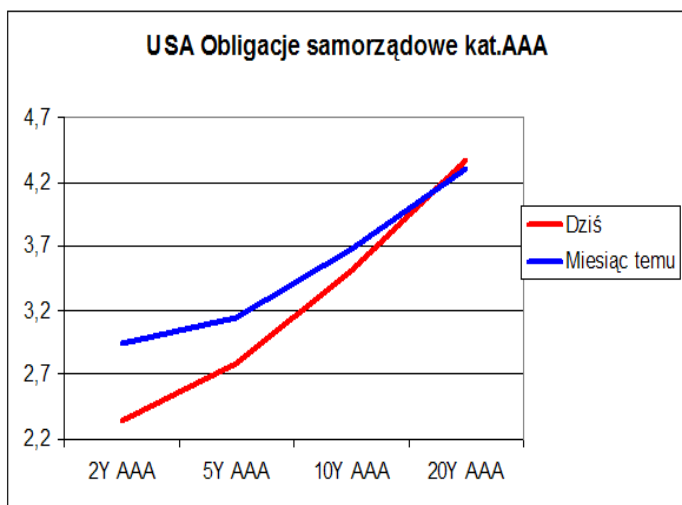
USA Obligacje samorządowe kat. A



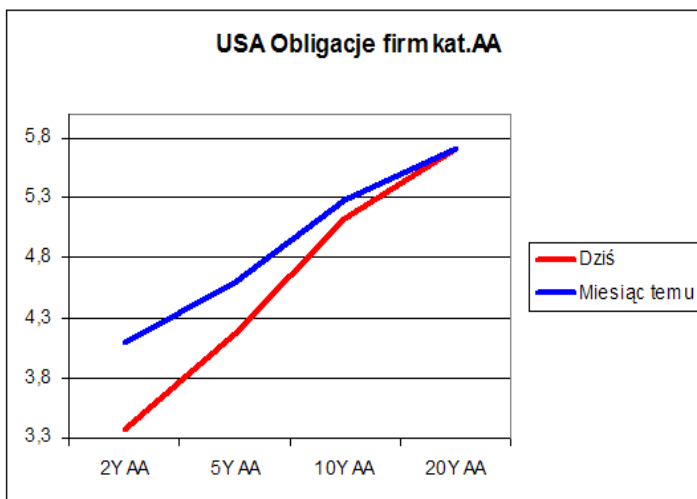
Styczniową falę hossy dobrze pokazuje wykres miesięcznego rozkładu krzywych dochodowości. Należy zaznaczyć, że dalsza część krzywej nie pokazuje spadku rentowności, co jest zjawiskiem normalnym.

Hoszę na rynku długu bardzo dobrze pokazują także krzywe dochodowości dla obligacji samorządowych

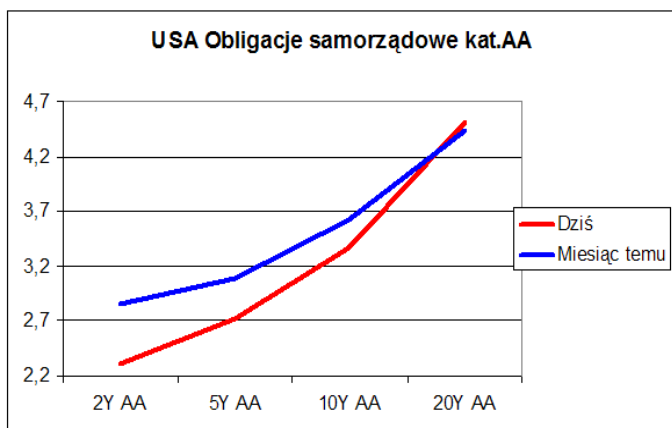
USA Obligacje samorządowe kat.AAA



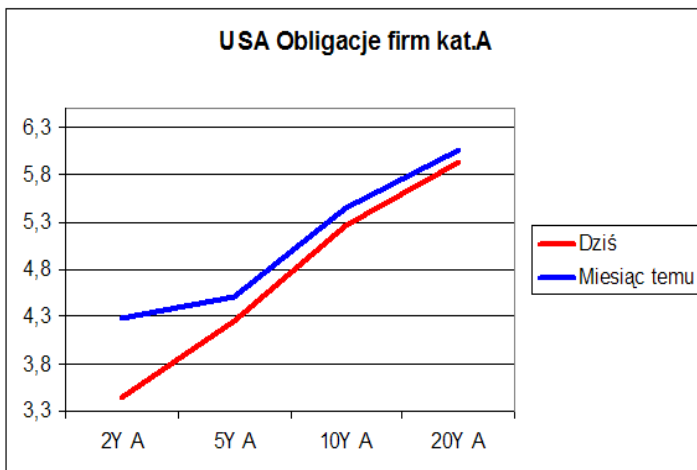
USA Obligacje firm kat.AA



USA Obligacje samorządowe kat.AA



USA Obligacje firm kat.A



oraz krzywe dochodowości dla firm dla każdego ratingu.



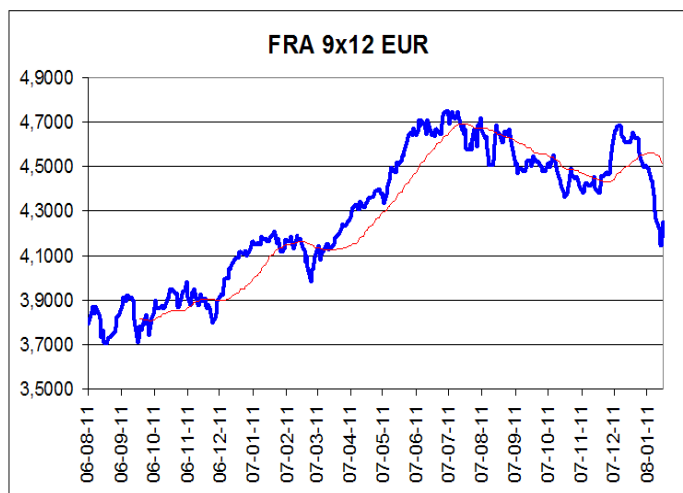
Dotarcie rentowności obligacji z dalszego krańca krzywej do ważnych poziomów wsparć oznacza, że zwiększa się prawdopodobieństwo korekty. Korekta jest rynkowi potrzebna, a jeśli tylko w najbliższych miesiącach FED znów wyśle sygnały sugerujące dalsze obniżanie stóp procentowych to czeka inwestorów kolejna fala hossy na rynku długu. Na razie należy spodziewać się korekty.



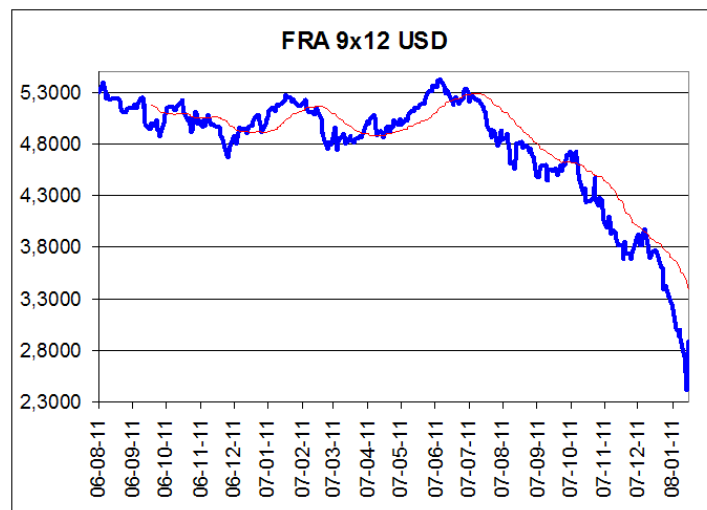


Na rynku polskich obligacji ostatni tydzień przynosi kontynuację korekty co widać na wykresie rentowności obligacji z 5-cio i 10-letnim terminem do wykupu. Spadki rentowności sugerują, że inwestorzy zaczęli kupować obligacje których rentowność wynosi już 6,0 %, obstawiając tym samym, że szczyt inflacji CPI został już w Polsce ustanowiony.

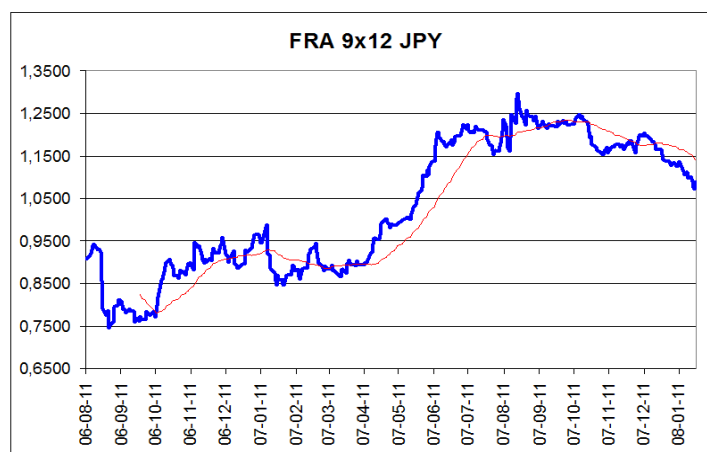
Na rynku przyszłej stopy procentowej obserwowane są następujące zjawiska.



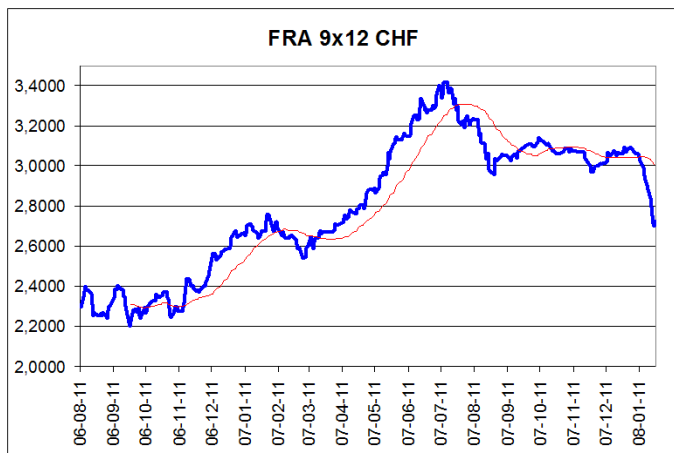
W perspektywie kolejnych 9 miesięcy co najmniej jeszcze jednej podwyżki stóp procentowych z 4,00 % do 4,25 %. Oczekiwany jest wzrost atrakcyjności aktywów denominowanych w Euro.



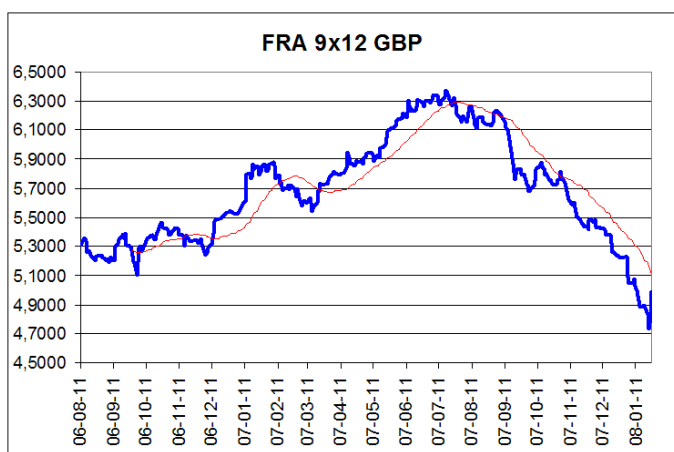
W perspektywie kolejnych 9 miesięcy rynek spodziewa się utrzymania stóp na poziomie 3,00 %. Oczekiwany jest spadek atrakcyjności aktywów denominowanych w Usd.



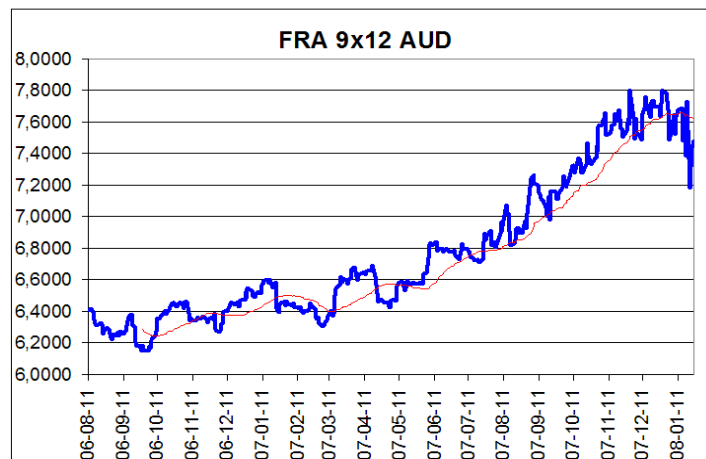
W perspektywie kolejnych 9 miesięcy co najmniej jeszcze dwie podwyżki stóp procentowych z 0,50 % do 1,00 %. Oczekiwany jest wzrost atrakcyjności aktywów denominowanych w Jenach i kontynuacja zamykania pozycji typu carry trade.



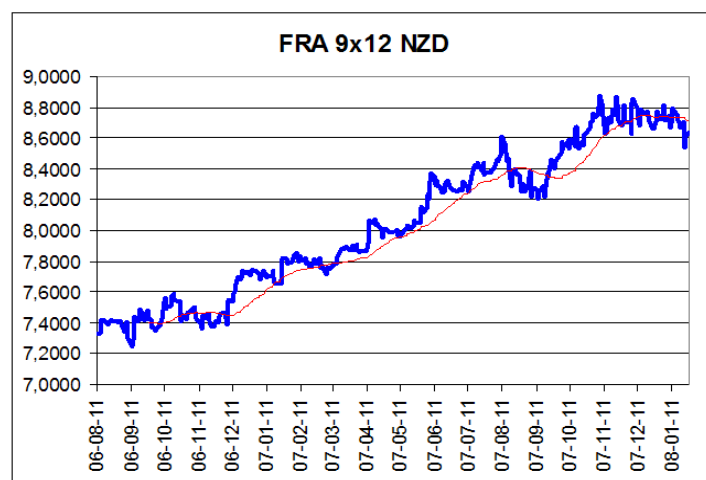
W perspektywie kolejnych 9 miesięcy rynek oczekuje obniżki stóp procentowych z 2,75 % do 2,50 %.



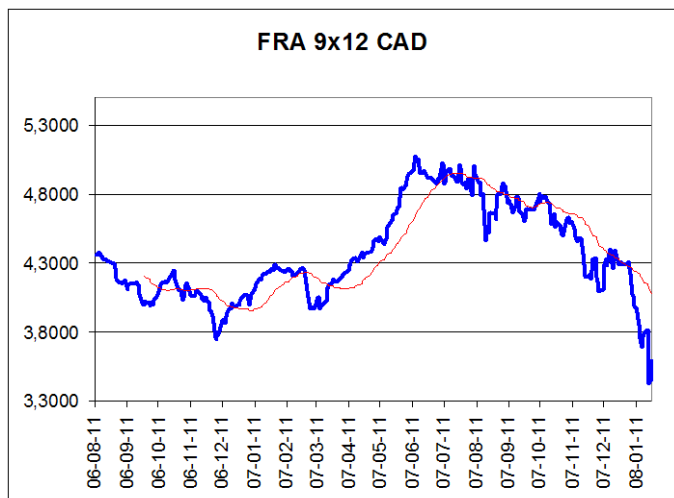
W perspektywie kolejnych 9 miesięcy rynek spodziewa się co najmniej dwóch obniżek stóp do poziomu 5,00 %. Oczekiwany jest spadek atrakcyjności aktywów denominowanych w Gbp.



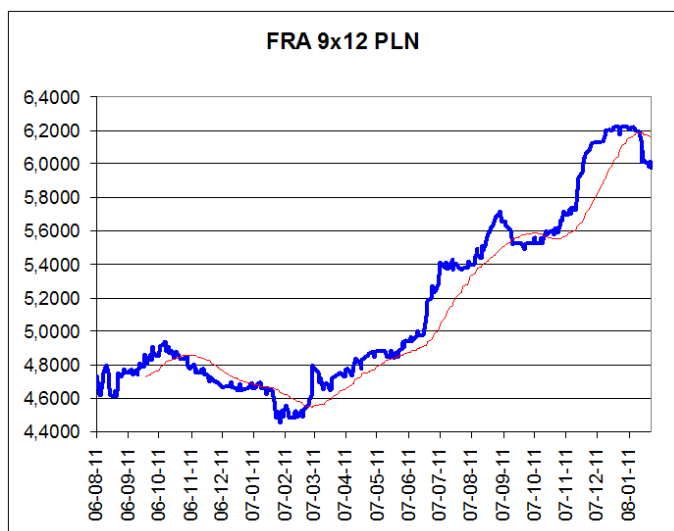
W perspektywie kolejnych 9 miesięcy co najmniej jeszcze dwóch podwyżek stóp procentowych z 6,75 % do 7,25 %. Oczekiwany jest wzrost atrakcyjności aktywów denominowanych w Aud. To waluta, na której trwać będzie proces carry trade.



W perspektywie kolejnych 9 miesięcy co najmniej jeszcze jednej podwyżki stóp procentowych z 8,25 % do 8,50 %. Oczekiwany jest wzrost atrakcyjności aktywów denominowanych w Nzd. To waluta, na której trwać będzie proces carry trade.



W perspektywie kolejnych 9 miesięcy rynek spodziewa się co najmniej dwóch obniżek stóp do poziomu 3,50 %. Oczekiwany jest spadek atrakcyjności aktywów denominowanych w Cad.

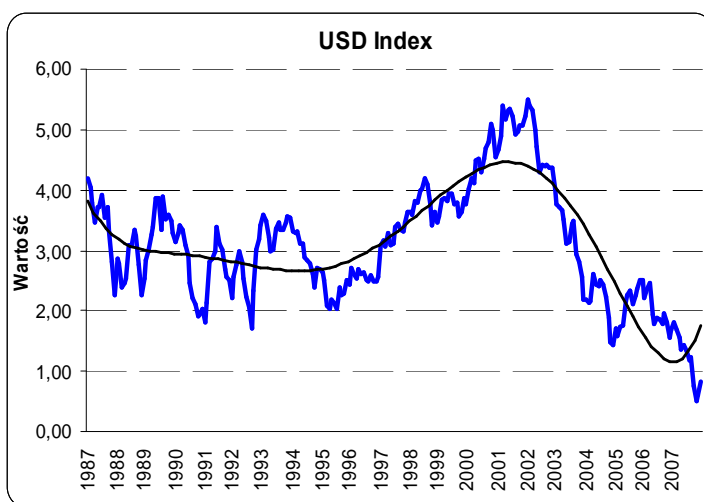


W perspektywie kolejnych 9 miesięcy co najmniej jeszcze trzech podwyżek stóp procentowych z 5,25 % do 6,00 %. Oczekiwany jest mocny wzrost atrakcyjności aktywów denominowanych w Pln. To waluta, na której trwać będzie proces carry trade.

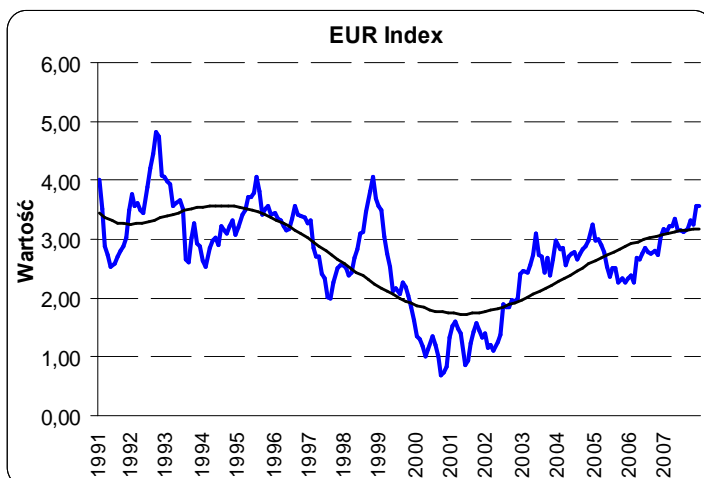
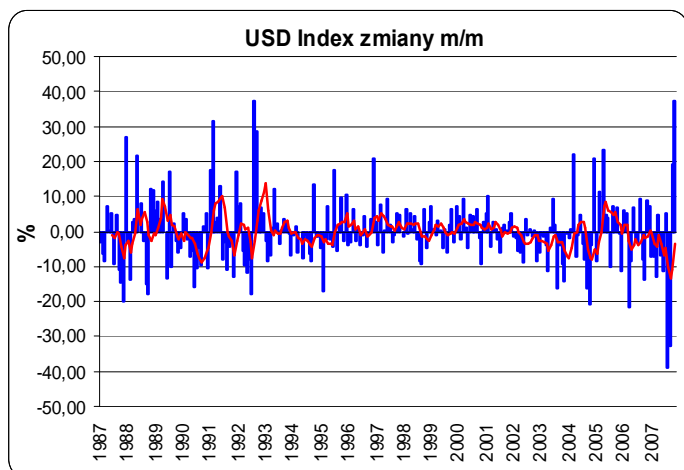
Autorskie wskaźniki i indeksy

W dziale tym zamieszczać będziemy wszelkie wskaźniki czy indeksy których autorami jesteśmy my sami. Mogą to być zarówno wskaźniki oraz indeksy oparte na cenach jednak w głównej mierze skupiać się będziemy na indeksach bądź wskaźnikach opartych na makroekonomii. Na dobry początek przedstawimy indeksy walutowe, które pokazują siłę danej waluty. Nazwaliśmy je dlatego *Currency Strenght Index*.

USD Index

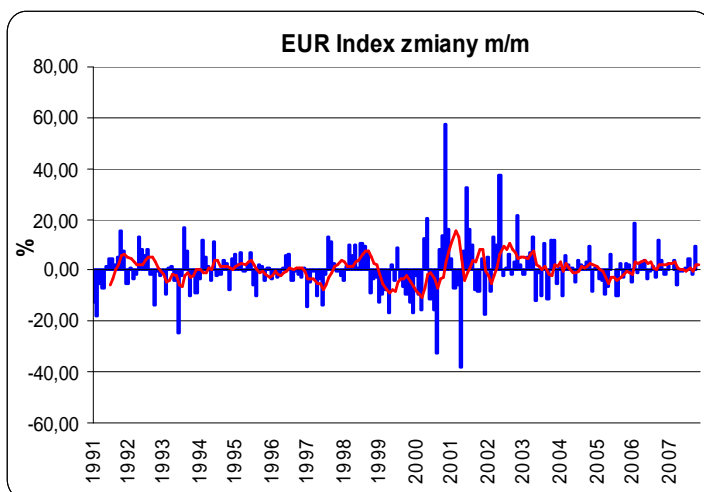
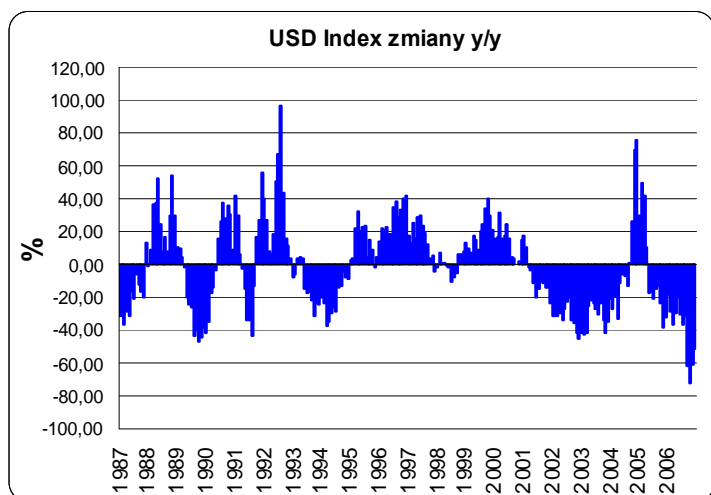


Indeks ten powstał w oparciu o następujące pary walutowe: EUR/USD, USD/JPY, USD/CHF, GBP/USD, USD/CAD, AUD/USD przy czym każda z par posiada taką samą wagę. Widać wyraźnie, że wartość dolara drastycznie spadła w latach 2001-2007. Obecnie obserwujemy, że trend ten może ulec zmianie.



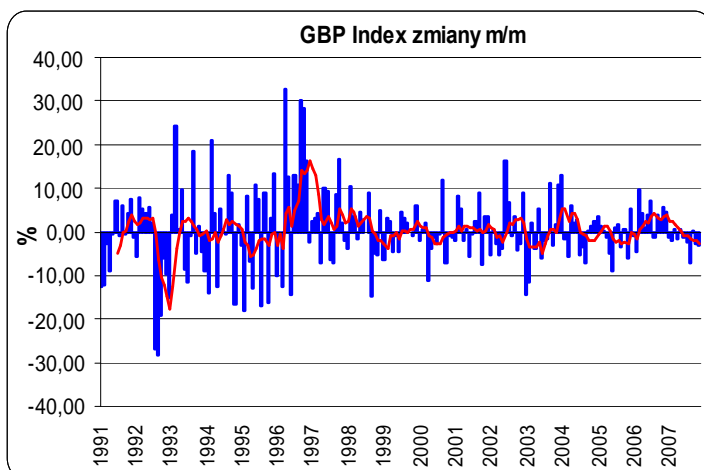
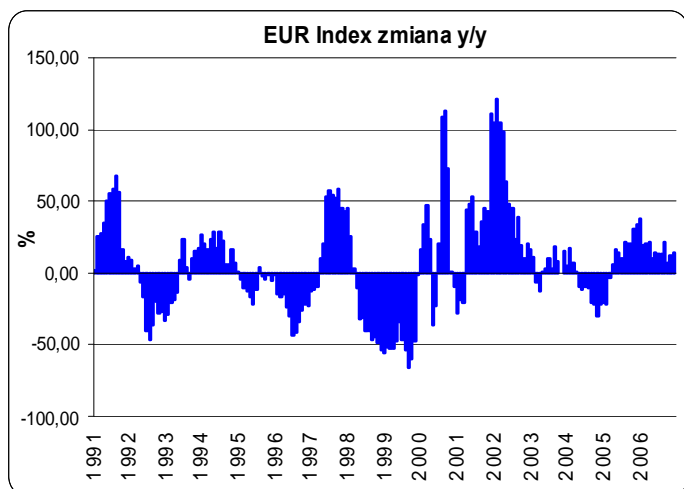
W ostatnim okresie nastąpiły także duże wahania na indeksie w ujęciu m/m co wskazuje na to, że dolar amerykański stał się obiektem wzmożonej wymiany.

Indeks ten powstał w oparciu o następujące pary walutowe: EUR/USD, EUR/JPY, EUR/CHF, EUR/GBP, EUR/CAD, EUR/AUD przy czym każda z par posiada taką samą wagę. Widać wyraźnie, że wartość EUR drastycznie wzrasta w latach 2001-2007. Jeżeli osłabienie EUR nadal będzie następowało tak jak miało to miejsce choćby w grudniu, to będzie to potwierdzenie wskazań indeksu USD - długoterminowy trend na walutach zaczyna się zmieniać.

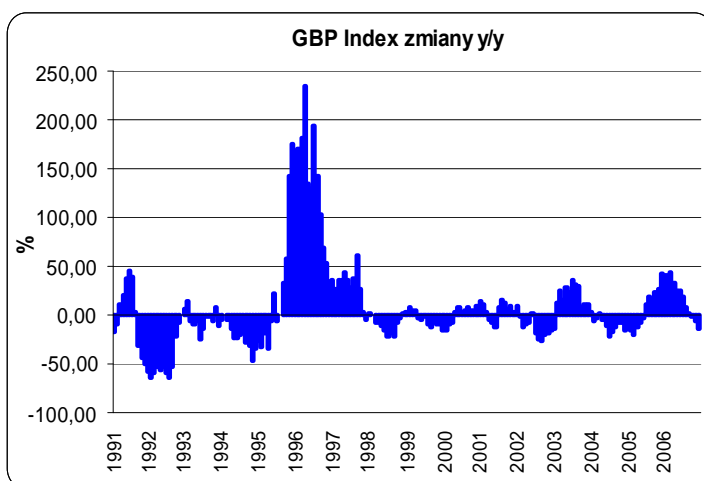
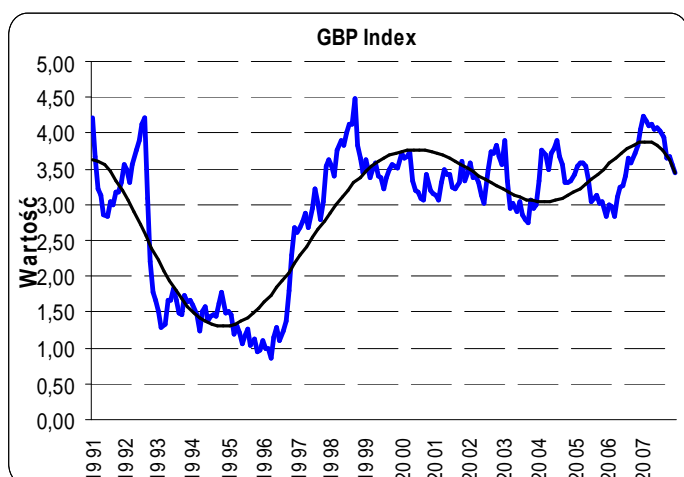


EUR Index

W przeciwieństwie do USD, tutaj mamy do czynienia z małą amplitudą wahań cen indeksu.



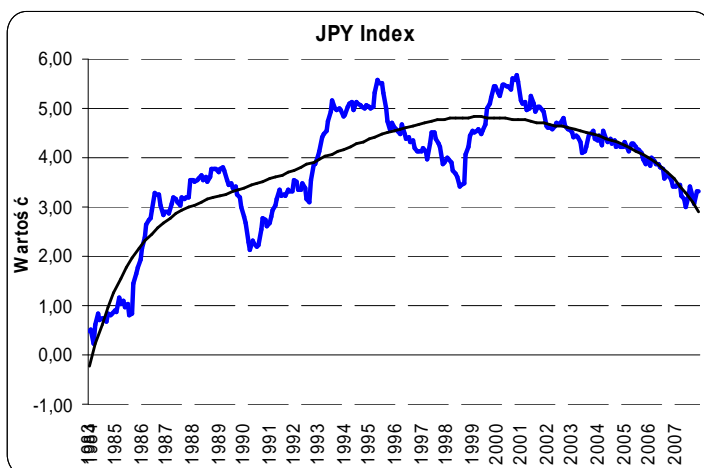
GBP Index



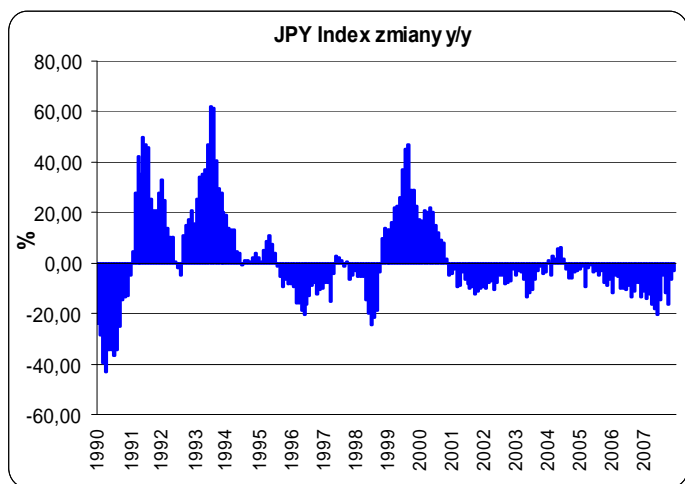
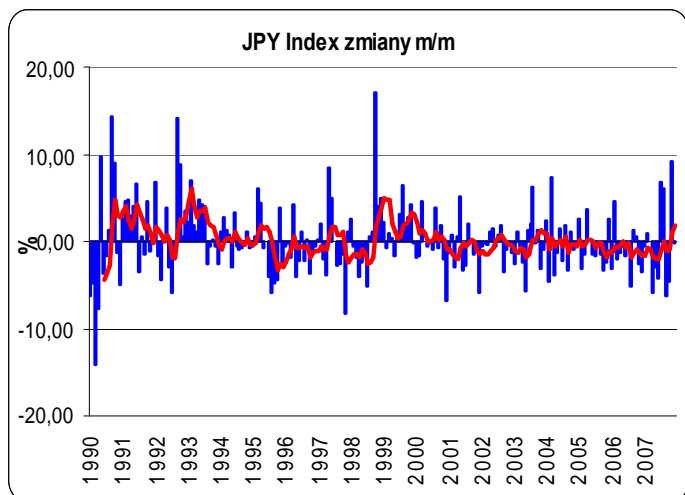
Tą zmianę nastawienia widać wyraźnie na zmianach procentowych ujętych rok do roku.

Indeks ten powstał w oparciu o następujące pary walutowe: GBP/USD, EUR/GBP, GBP/CHF, GBP/JPY, GBP/CAD, AUD/GBP przy czym każda z par posiada taką samą wagę. Widać wyraźnie, że wartość GBP powoli spada. Biorąc pod uwagę założenia analizy technicznej można spodziewać się tu także korekty do poziomów 2,00 na indeksie, co oczywiście pozwoliłoby znacznie umocnić USD.

JPY Index

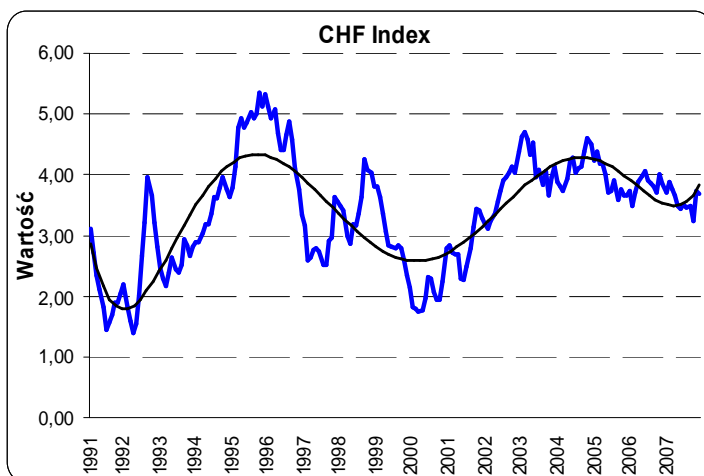


Indeks ten powstał w oparciu o następujące pary walutowe: USD/JPY, GBP/JPY, CHF/JPY, EUR/JPY, CAD/JPY, AUD/JPY przy czym każda z par posiada taką samą wagę. Carry trade działa bardzo mocno od 2000 roku. Generalnie nie ma na razie oznak zmiany tego nastawienia jednak na indeksie obserwujemy lekkie zatrzymanie.

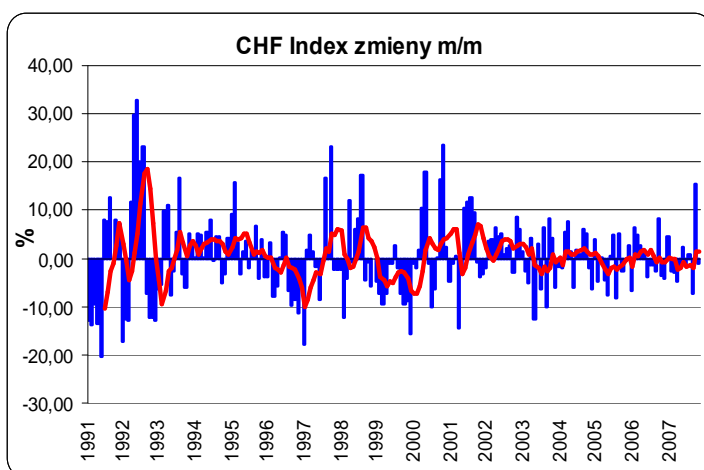


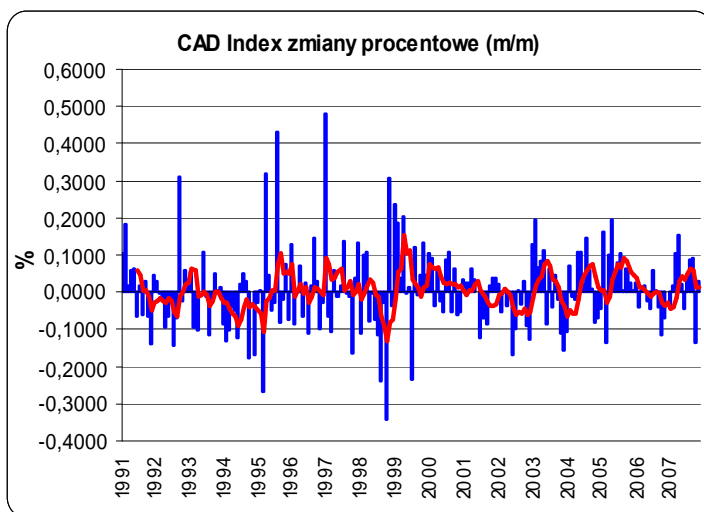
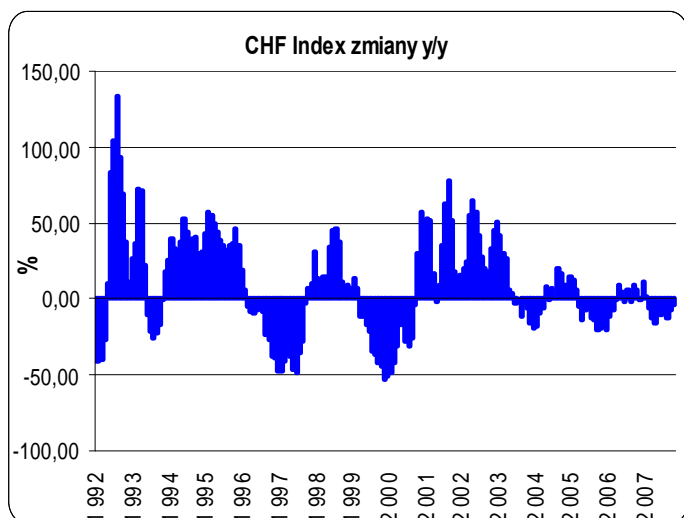
W zmianach rocznych widać wyraźnie, że coraz bardziej zbliżamy się do poziomu 0,00 (obecnie -3,01%). Kolejna oznaka, że do zmian nastawienia na rynku może dojść bardzo szybko.

CHF Index

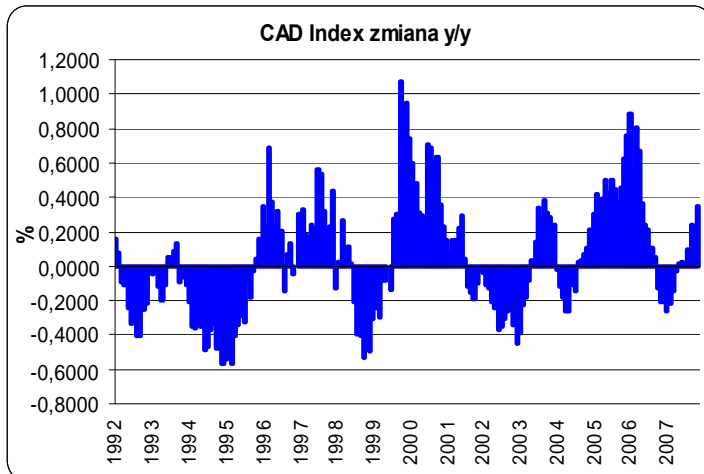
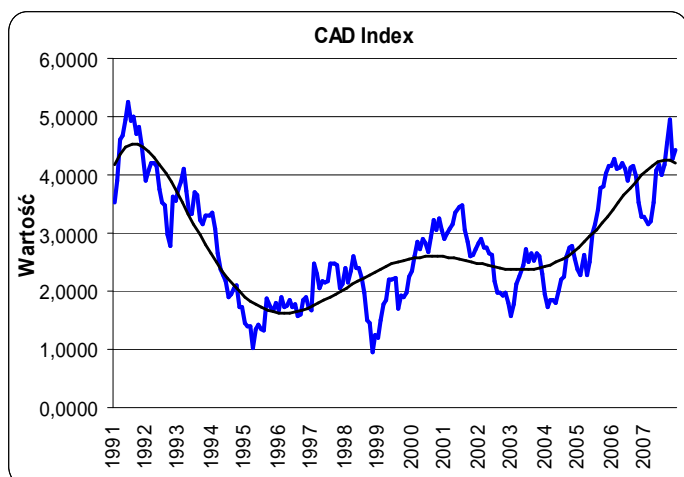


Indeks ten powstał w oparciu o następujące pary walutowe: USD/CHF, GBP/CHF, CHF/JPY, EUR/CHF, CAD/CHF, AUD/CHF przy czym każda z par posiada taką samą wagę. Pomimo, że CHF umacnia się głównie na parze z USD (poprzez globalne osłabienie dolara) to na takich parach jak AUD/CHF czy GBP/CHF frank traci na wartości - podobnie jak ma to miejsce na parach z jenem działa tutaj strategia *carry trade*. Ostatnio widać jednak, że CHF odrabia na wartości także wobec dolara amerykańskiego i ma to odbicie w wartości naszego indeksu.





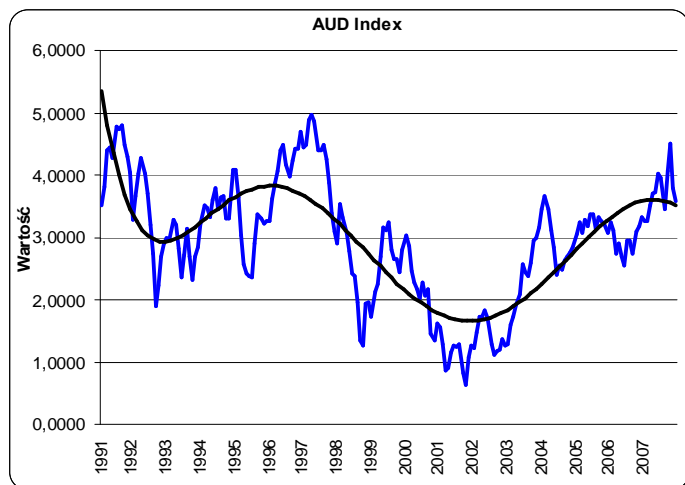
CAD Index



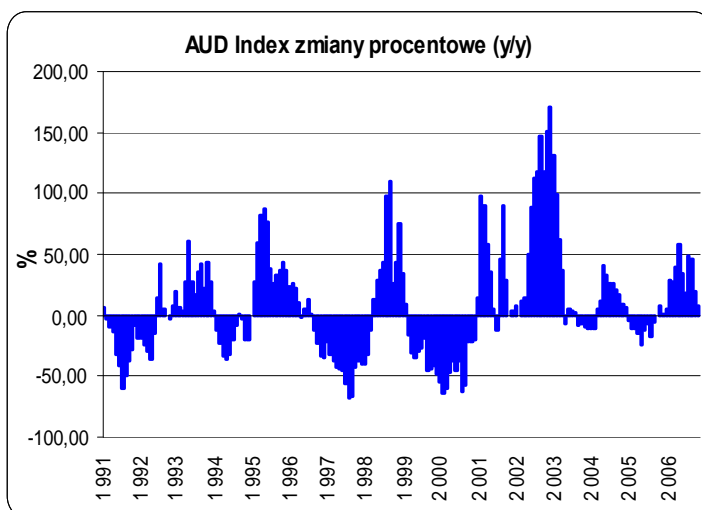
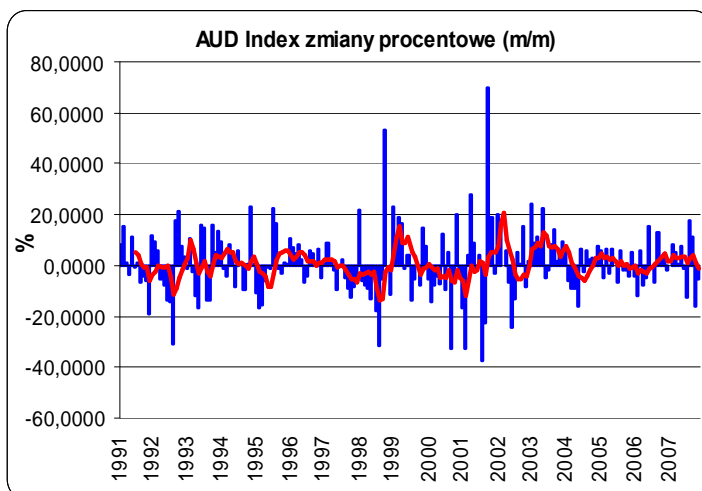
Indeks ten powstał w oparciu o następujące pary walutowe: USD/CAD, GBP/CAD, CAD/JPY, EUR/CAD, CAD/CHF, AUD/CAD przy czym każda z par posiada taką samą wagę. Grudzień nie był najlepszym miesiącem dla kanadyjskiego dolara. Doszło na wielu parach do korekty a zwłaszcza do osłabienia się względem USD, gdzie „kanadyjczyk” bił raz po raz nowe rekordy cenowe.

O ile zmiany y/y jeszcze tego nie pokazują, to sam indeks i naniesiona na nim średnia wskazują na możliwość zmiany nastawienia do waluty kanadyjskiej – co oznacza długoterminową sprzedaż tej waluty.

AUD Index



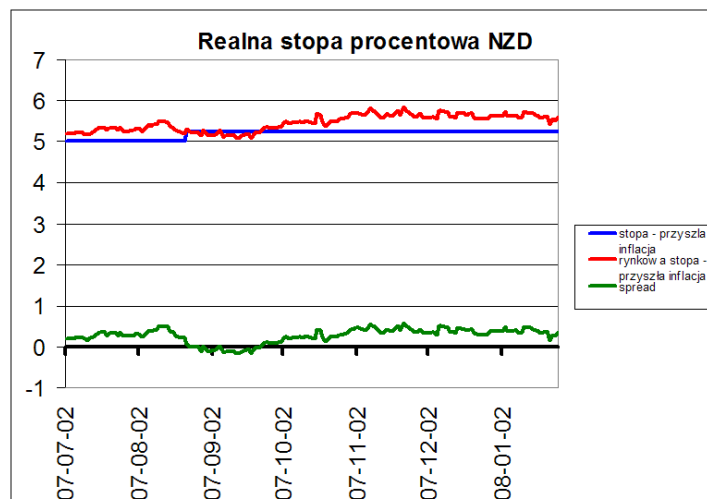
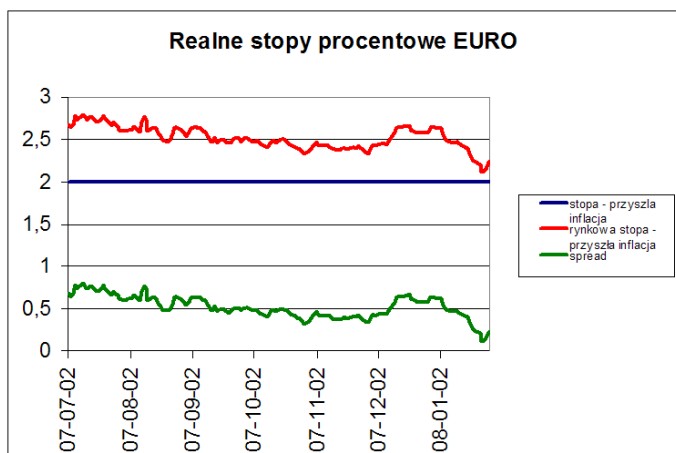
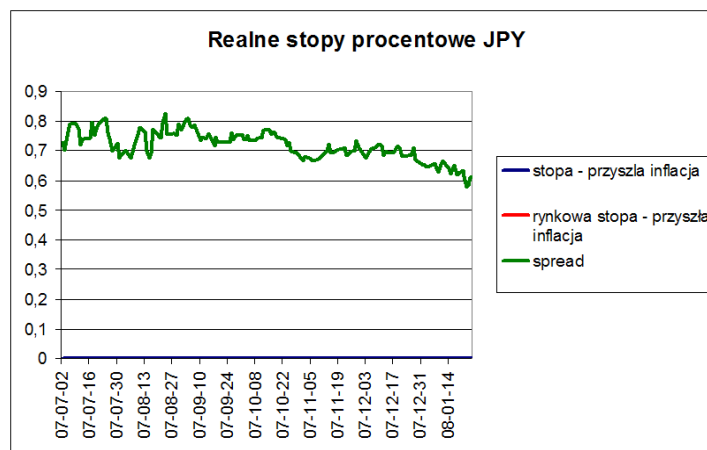
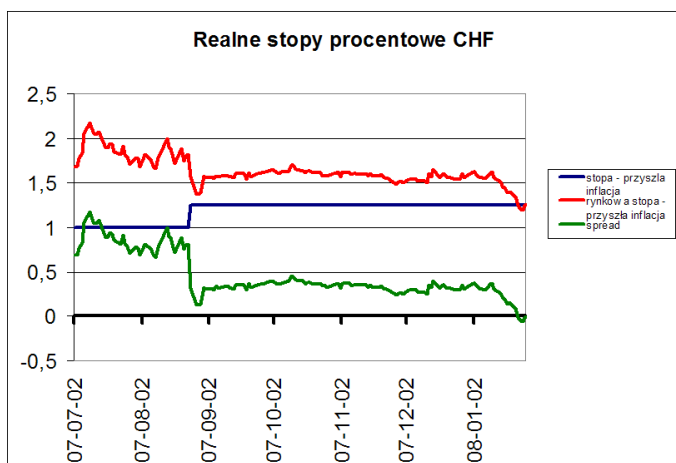
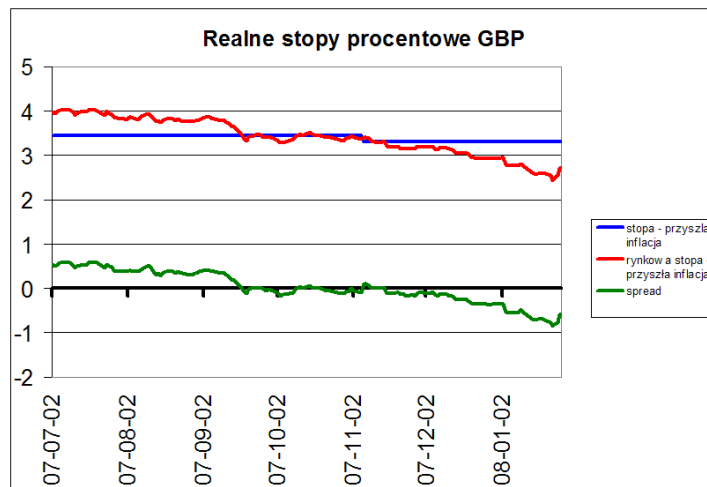
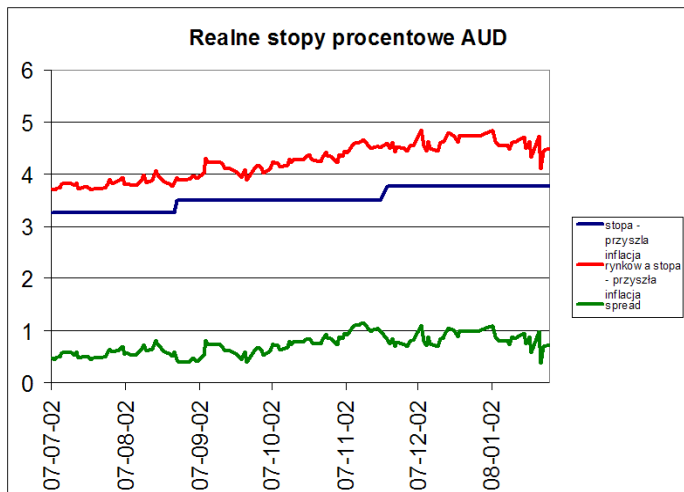
Indeks ten powstał w oparciu o następujące pary walutowe: AUD/USD, AUD/JPY, AUD/CHF, GBP/AUD, AUD/CAD, EUR/AUD przy czym każda z par posiada taką samą wagę. Widać wyraźnie, że technicznie trend na dolarze australijskim może ulec zmianie lub większej korekcie.

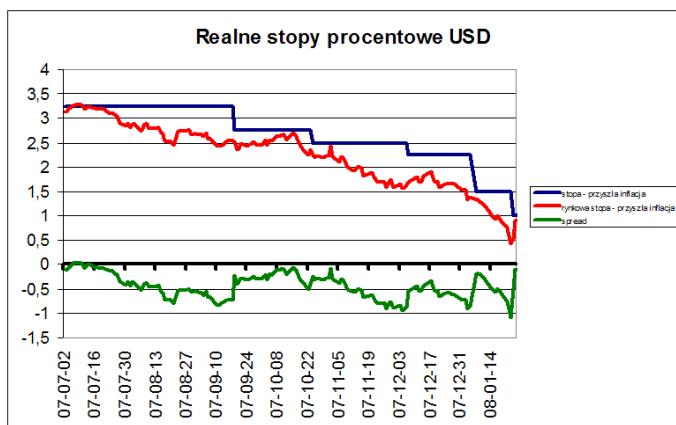
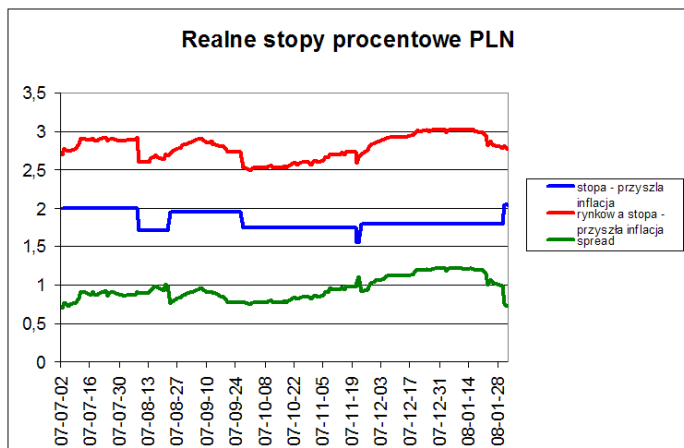


Na podstawie danych publikowanych przez banki centralne najważniejszych państw świata zostały stworzone prognozy realnej stopy procentowej. Realna stopa procentowa obejmuje obecną cenę pieniądza oraz oczekiwania odnośnie przyszłej inflacji dla okresu rok w przód, przedstawione w trzech formach;

- krótkoterminowa stopa procentowa minus projekcja inflacji,
- rynkowa stopa procentowa minus projekcja inflacji,
- różnica między a) i b) nazwana spreadem.

Poniżej znajdują się wykresy realnych stóp procentowych na styczeń:





Poniżej znajdują się różnice w realnych stopach procentowych najważniejszych walut świata ujęte w formie par walutowych. Ujęcie to pozwala ocenić, która waluta ma większe fundamentalne szanse umocnić się względem drugiej będącej z nią w crossie walutowym. Różnice realnych stóp procentowych zostały przedstawione dokładnie według schematu opisanego wyżej.

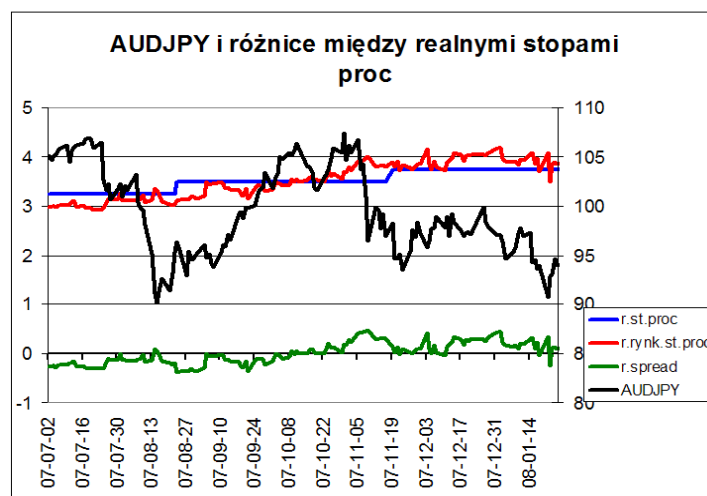
Interpretacja; przykład EUR/USD (EURO waluta bazowa, USD waluta kwotowana)

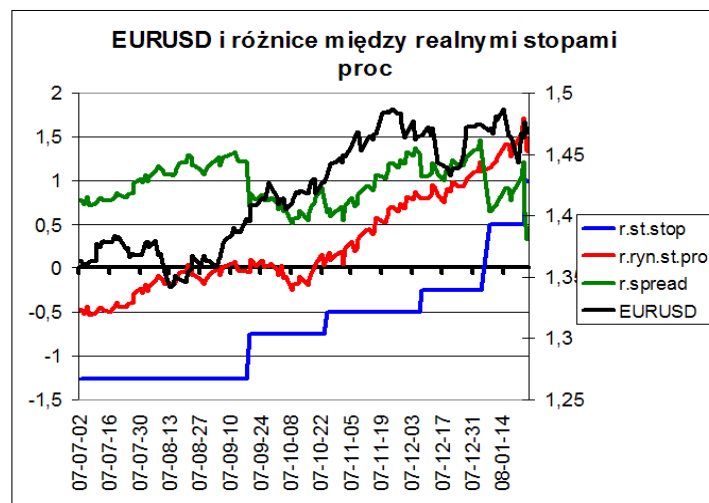
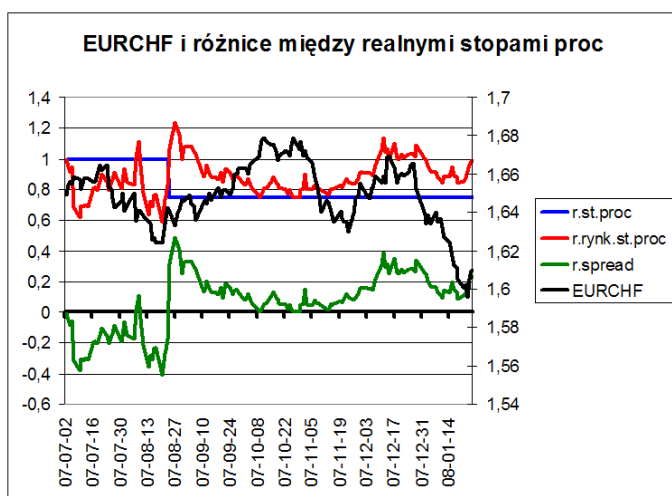
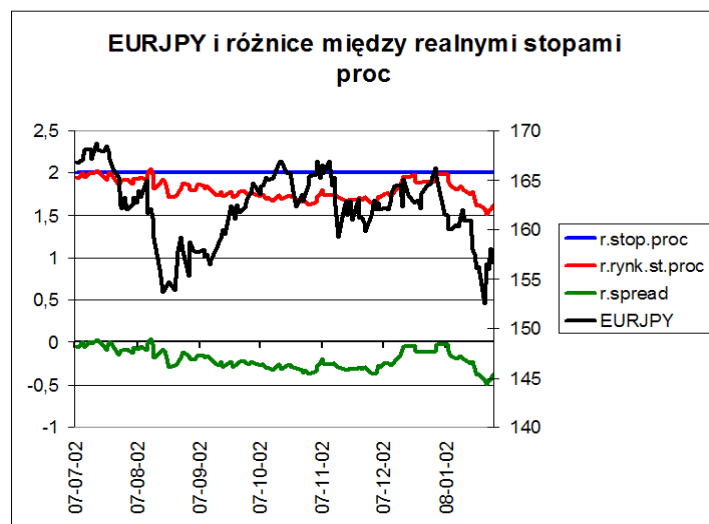
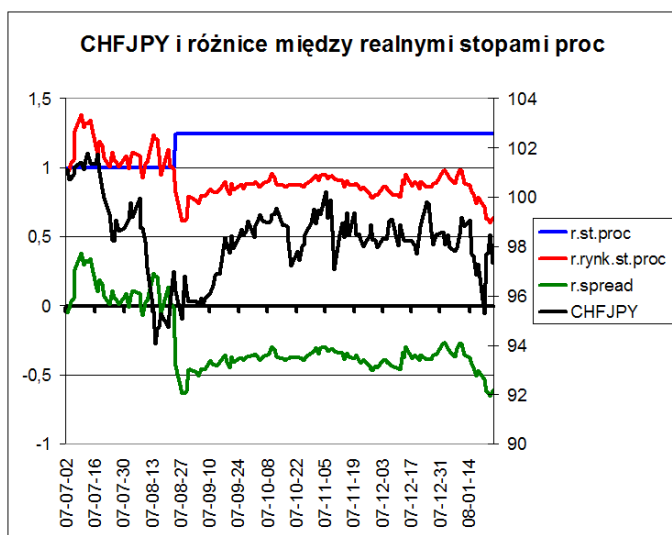
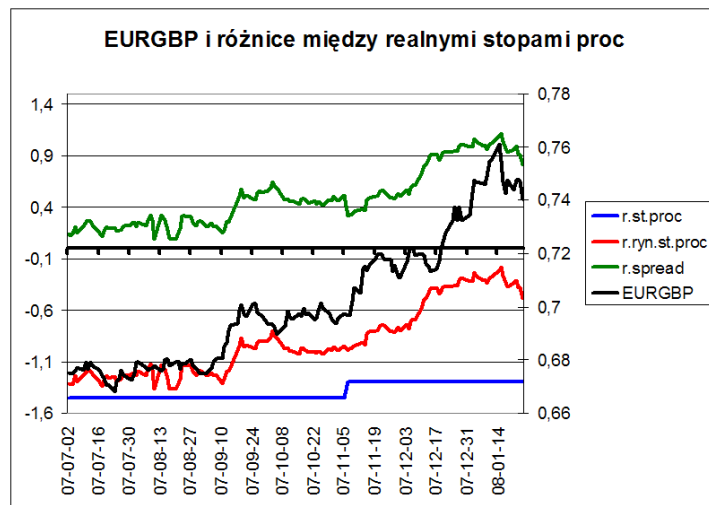
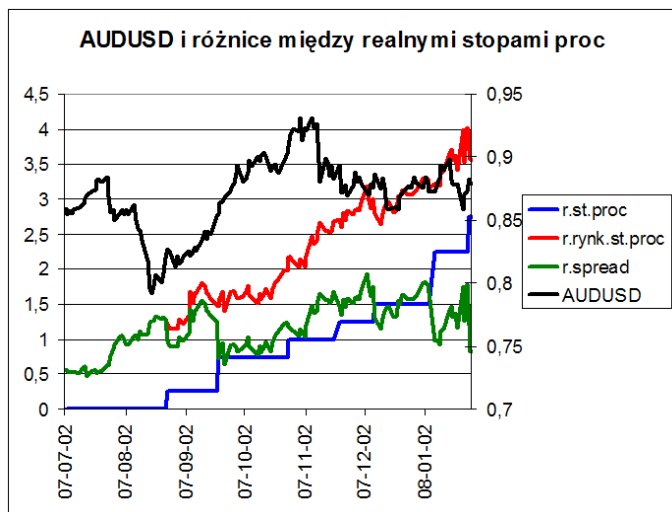
Lewa skala wyraża procentową różnicę między realnymi stopami procentowymi walut budujących cross walutowy. Wartości dodatnie działają na korzyść waluty bazowej, wartości ujemne działają na korzyść waluty kwotowanej. Jeśli b) jest dodatnie i rośnie sugeruje to zdecydowany wzrost atrakcyjności waluty bazowej a tym samym możliwość dalszej jej aprecjacji w perspektywie kolejnego

roku. Jeśli b) jest ujemne i spada sugeruje to zdecydowany wzrost atrakcyjności waluty kwotowanej a tym samym możliwość dalszej jej aprecjacji w perspektywie kolejnego roku.

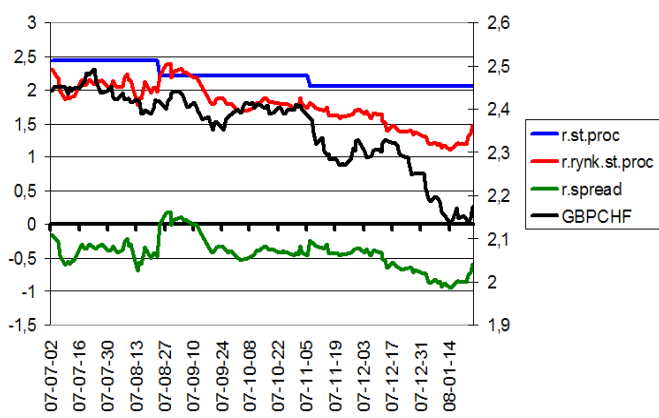
Różnica spreadu c) może być interpretowana bardziej krótkoterminowo; jeśli c) jest dodatnie i rośnie sugeruje to bardzo prawdopodobny wzrost atrakcyjności waluty bazowej a tym samym możliwość jej aprecjacji w perspektywie kilku najbliższych miesięcy. Jeśli c) jest ujemne i spada sugeruje to bardzo prawdopodobny wzrost atrakcyjności waluty kwotowanej a tym samym możliwość jej aprecjacji w perspektywie kilku najbliższych miesięcy.

Należy pamiętać, że im większe odchylenie poziom realnej stopy procentowej od poziomu 0 tym większe prawdopodobieństwo silnej aprecjacji; przy dodatniej - waluty bazowej, przy ujemnej - waluty kwotowanej.

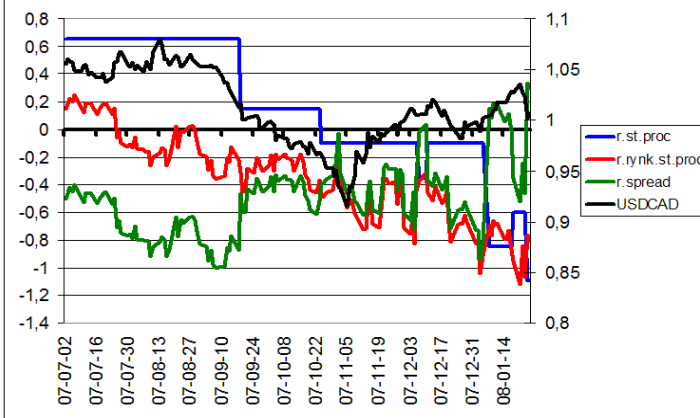




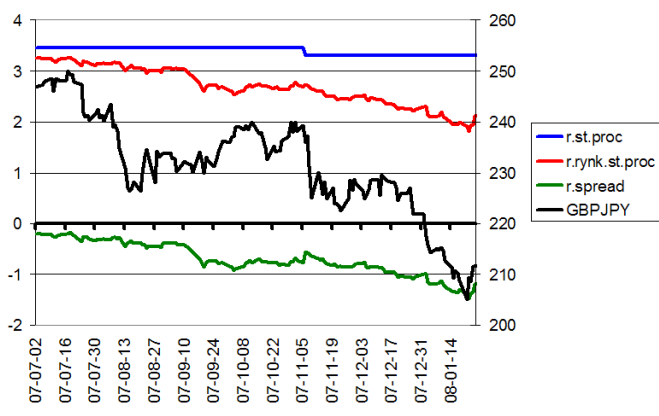
GBPCHF i różnice między realnymi stopami proc



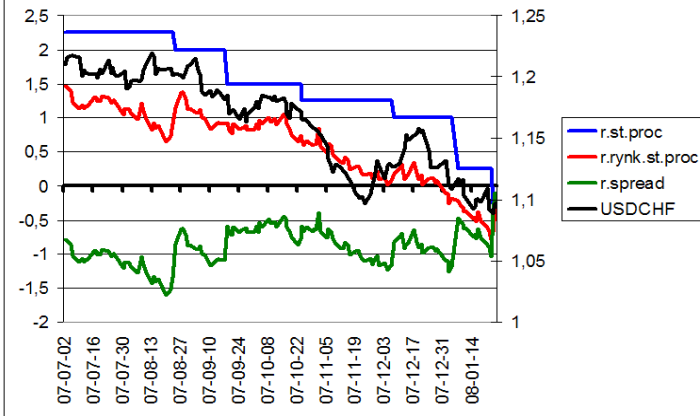
USDCAD i różnice między realnymi stopami proc



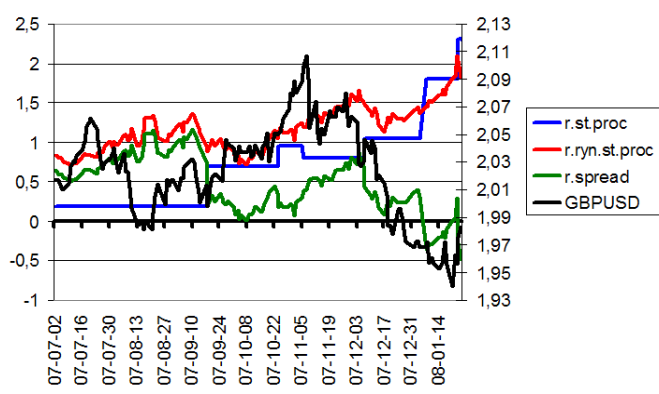
GBPJPY i różnice między realnymi stopami proc



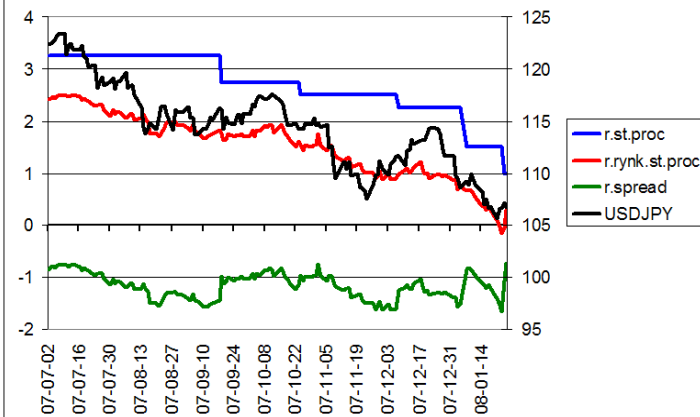
USDCHF i różnice między realnymi stopami proc

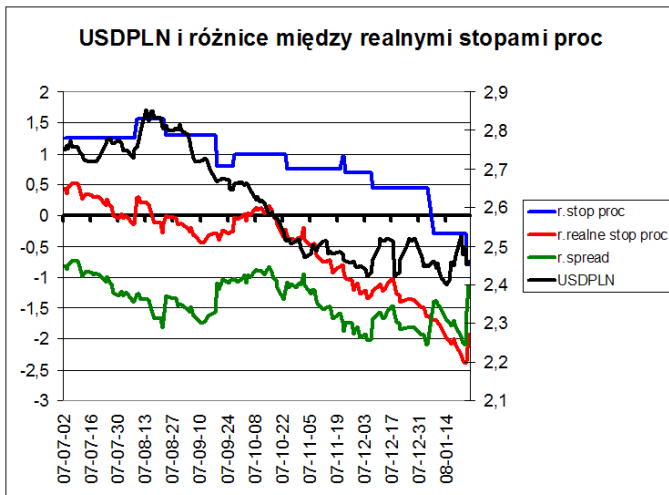
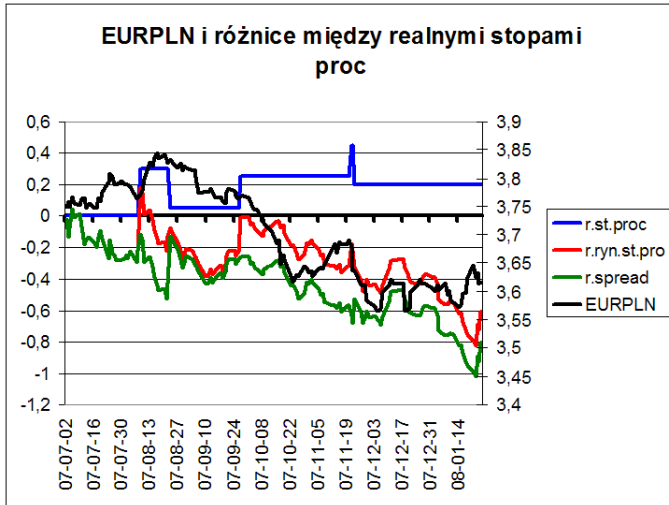


GBPUSD i różnice między realnymi stopami proc



USDJPY i różnice między realnymi stopami proc





Fundamental Weekly Review



W tym tygodniu

Niedziela, 03.02.2008

GMT	Ccy	Events	Consensus	Previous
21:45	NZD	Visitor Arrivals (DEC)	--	2.8%
23:30	AUD	TD Securities Inflation (MoM) (JAN)	--	0.6%
23:30	AUD	TD Securities Inflation (YoY) (JAN)	--	3.7%
23:50	JPY	Monetary Base (YoY) (JAN)	0.2%	0.4%

Poniedziałek, 04.02.2008

GMT	Ccy	Events	Consensus	Previous
00:30	AUD	Trade Balance (Australian dollars) (DEC)	-2.000B	-2.254B
00:30	AUD	Imports (Australian dollars) (MoM) (DEC)	--	1.8%
00:30	AUD	Exports (Australian dollars) (MoM) (DEC)	--	5.6%
00:30	AUD	House Price Index (QoQ) (4Q)	3.0%	3.5%
00:30	AUD	House Price Index (YoY) (4Q)	11.8%	10.6%
09:30	GBP	PMI Construction (JAN)	55.0	56.0
09:30	EUR	Euro-Zone Sentix Investor Confidence (FEB)	5.7	8.2
10:00	EUR	Euro-Zone Producer Price Index (MoM) (DEC)	0.1%	0.8%
10:00	EUR	Euro-Zone Producer Price Index (YoY) (DEC)	4.3%	4.1%
12:30	USD	Challenger Job Cuts (YoY) (JAN)	--	-18.7%
15:00	USD	Factory Orders (DEC)	2.4%	1.5%
17:00	USD	Fed's Kroszner Speaks at Securitization Forum in Las Vegas	--	--
21:45	NZD	All Private Sector Wages (QoQ) (4Q)	0.9%	0.9%
21:45	NZD	Private Wages ex Overtime (QoQ) (4Q)	0.8%	0.9%
21:45	NZD	Average Hourly Earnings (QoQ) (4Q)	0.8%	1.3%

Wtorek, 05.02.2008

GMT	Ccy	Events	Consensus	Previous
00:30	AUD	Retail Sales (DEC)	0.6%	0.8%
00:30	AUD	Retail Sales Ex Inflation (QoQ) (4Q)	1.1%	1.9%
00:30	AUD	Building Approvals (MoM) (DEC)	-4.0%	8.9%
00:30	AUD	Building Approvals (YoY) (DEC)	--	14.6%
02:00	NZD	ANZ Commodity Price (JAN)	--	0.8%
03:30	AUD	RBA Rate Decesion	7.00%	6.75%
08:45	EUR	Italy Purchasing Manager Index Services (JAN)	49.4	49.7
08:50	EUR	France Purchasing Manager Index Services (JAN)	57.7	58.9
08:55	EUR	Germany Purchasing Manager Index Services (JAN)	50.6	51.2
09:00	EUR	Euro-Zone Purchasing Manager Index Services (JAN F)	52.0	52.0
09:00	EUR	Euro-Zone Purchasing Manager Index Composite	52.7	52.7

ALPHA FINANCIAL SERVICES

Członek Rozliczający Warszawskiej Giełdy Towarowej S.A.

Tel. (022) 6617416

Tel./fax (022) 6617420

www.alphafs.com.pl

E-mail: afs@wgt.com.pl

Fundamental Weekly Review



(JAN F)				
09:30	GBP	Purchasing Manager Index Services (JAN)	52.0	52.4
10:00	EUR	Euro-Zone Retail Sales (MoM) (DEC)	0.2%	-0.5%
10:00	EUR	Euro-Zone Retail Sales (YoY) (DEC)	-0.8%	-1.4%
10:00	EUR	Italy CPI (NIC incl. tobacco) (MoM) (JAN P)	0.3%	0.3%
10:00	EUR	Italy CPI (NIC incl. tobacco) (YoY) (JAN P)	2.8%	2.6%
10:00	EUR	Italy CPI - EU Harmonized (MoM) (JAN P)	-0.9%	0.3%
10:00	EUR	Italy CPI - EU Harmonized (YoY) (JAN P)	3.0%	2.8%
15:00	USD	ISM Non-Manufacturing (JAN)	53.0	53.9
		Fed's Lacker to Speak to West Virginia Bankers on		
17:15	USD	U.S. Economy	--	--
22:00	USD	ABC Consumer Confidence (FEB 3)	--	-27

Środa, 06.02.2008

GMT	Ccy	Events	Consensus	Previous
00:01	GBP	Nationwide Consumer Confidence (JAN)	83	85
05:00	JPY	Leading Economic Index (DEC P)	40.0%	18.2%
05:00	JPY	Coincident Index (DEC P)	66.7%	30.0%
09:30	GBP	Official Reserves (Changes) (JAN)	--	\$533M
10:30	GBP	BRC Shop Price Index (JAN)	--	--
12:00	USD	MBA Mortgage Applications (FEB 1)	--	7.5%
13:30	USD	Nonfarm Productivity (4Q P)	1.0%	6.3%
13:30	USD	Unit Labor Costs (4Q P)	3.1%	-2.0%
13:30	CAD	Building Permits (MoM) (DEC)	-0.5%	-9.9%
15:00	CAD	Ivey Purchasing Managers Index (JAN)	45.9	45.9
15:00	USD	Fed's Lacker to Speak at Marshall University in West Virginia	--	--
15:30	USD	Fed's Kroszner Speaks to Mortgage Brokers in Washington	--	--
15:30	GBP	Leading Indicator Index (MoM) (DEC)	--	-0.3%
15:30	GBP	Coincident Indicator Indx (MoM) (DEC)	--	0.2%
18:40	USD	Fed's Plosser Speaks on Economic Outlook in Alabama	--	--
21:45	NZD	Unemployment Rate (4Q)	3.6%	3.5%
21:45	NZD	Employment Change (QoQ) (4Q)	0.3%	-0.3%
21:45	NZD	Employment Change (YoY) (4Q)	1.8%	1.5%

Czwartek, 07.02.2008

GMT	Ccy	Events	Consensus	Previous
01:30	JPY	BOJ Deputy Governor Iwata Will Speak in Kochi City	--	--
05:30	AUD	Foreign Reserves (Australian dollar) (JAN)	--	\$30.5B
06:00	JPY	Machine Tool Orders (YoY) (JAN P)	--	3.7%
06:45	CHF	Unemployment Rate (JAN)	2.8%	2.8%
06:45	CHF	Unemployment Rate s.a. (JAN)	2.6%	2.6%
07:45	EUR	France Trade Balance (Euros) (DEC)	-4.2B	-4.8B
09:30	GBP	Industrial Production (MoM) (DEC)	0.2%	-0.1%

ALPHA FINANCIAL SERVICES

Członek Rozliczający Warszawskiej Giełdy Towarowej S.A.

Tel. (022) 6617416

Tel./fax (022) 6617420

www.alphafs.com.pl

E-mail: afs@wgt.com.pl

Fundamental Weekly Review

Alpha
FINANCIAL SERVICES

bgc

voice + electronic brokerage

09:30	GBP	Industrial Production (YoY) (DEC)	1.0%	0.4%
09:30	GBP	Manufacturing Production (MoM) (DEC)	0.1%	-0.1%
09:30	GBP	Manufacturing Production (YoY) (DEC)	0.3%	0.1%
11:00	EUR	Germany Factory Orders s.a. (MoM) (DEC)	-2.0%	3.4%
11:00	EUR	Germany Factory Orders n.s.a. (YoY) (DEC)	11.1%	13.6%
12:00	GBP	BoE Rate Decision	5.25%	5.50%
12:45	EUR	ECB Rate Decision	4.00%	4.00%
13:30	USD	Initial Jobless Claims (FEB 2)	--	375K
13:30	USD	Continuing Claims (JAN 26)	--	2716K
15:00	USD	Pending Home Sales (MoM) (DEC)	-1.0%	-2.6%
18:30	USD	ICSC Chain Store Sales (YoY) (JAN)	--	0.9%

Piątek, 08.02.2008

GMT	Ccy	Events	Consensus	Previous
00:01	GBP	NIESR GDP Estimate (JAN)	--	0.50%
05:00	JPY	Eco Watchers Survey: Current (JAN)	35.5	36.6
05:00	JPY	Eco Watchers Survey: Outlook (JAN)	--	37
05:25	USD	Fed's Yellen Speaks on Economy in Honolulu	--	--
06:45	CHF	Consumer Price Index (MoM) (JAN)	-0.50%	0.20%
06:45	CHF	Consumer Price Index (YoY) (JAN)	2.20%	2.00%
06:45	CHF	SECO Consumer Climate (JAN)	11	15
07:00	EUR	Germany Trade Balance (euros) (DEC)	16.8B	19.3B
07:00	EUR	Germany Current Account (euros) (DEC)	17.0B	20.0B
07:00	EUR	Germany Imports s.a. (MoM) (DEC)	2.80%	-3.00%
07:00	EUR	Germany Exports s.a. (MoM) (DEC)	1.10%	-0.50%
11:00	EUR	Germany Industrial Production s.a. (MoM) (DEC)	1.00%	-0.90%
11:00	EUR	Germany Industrial Production n.s.a. w.d.a. (YoY) (DEC)	4.20%	3.50%
11:00	EUR	Euro-Zone OECD Leading Index (DEC)	--	98.1
12:00	CAD	Net Change in Employment (JAN)	11.0K	-18.7K
12:00	CAD	Unemployment Rate (JAN)	5.90%	5.90%
13:15	CAD	Housing Starts (JAN)	202.5K	187.5K
15:00	USD	Wholesale Inventories (DEC)	0.30%	0.60%

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. Wyłączną 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