

Technical Weekly Review

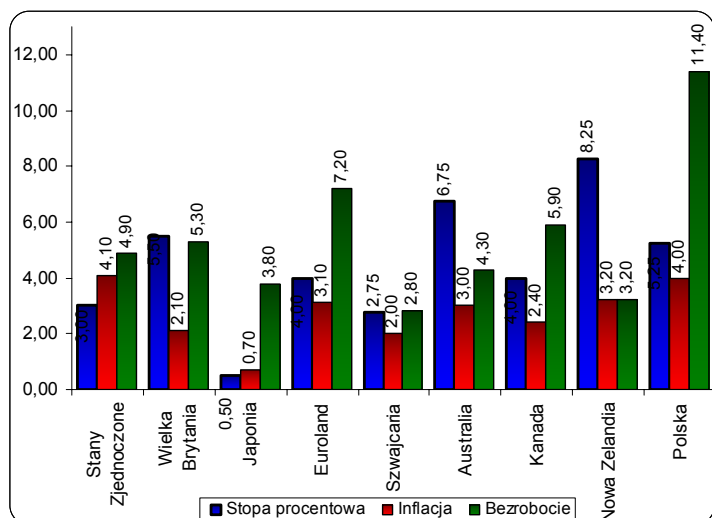
2008-02-02

Spis treści

EUR/USD	2
Koszyk PLN	3
EUR/PLN	8
USD/PLN	9
GBP/PLN	10
CHF/PLN	11
JPY/PLN	12
Wybrane główne pary walutowe	13

Ważne wydarzenia tygodnia

- Obniżka stóp procentowych w USA do poziomu 3,00 %
- Wstępny odczyt dynamiki wzrostu PKB w USA w IV kwartale 2007 +0,6 %
- Styczeniowy poziom bezrobocia w USA 4,9 %
- Styczeniowa zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym USA - 17k
- Grudniowy poziom bezrobocia w Eurolandzie 7,2 %
- **Podwyżka stóp procentowych w Polsce do poziomu 5,25 %**
- **PKB za rok 2007 w Polsce +6,5%**
- 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 gospodarczy w Kanadzie w ujęciu m/m za miesiąc listopad 0,10%
- Inflacja PPI w kanadzie spadła w ujęciu rocznym w grudniu o 0,90



Raport przygotowuje

[Jacek Maliszewski](#) - Chief Economist Central and Eastern Europe BGC International

Technical Weekly Review

Eur/Usd – wielka niewiadoma

Rynek Eur/Usd stanął na rozdrożu. Z jednej strony w każdej chwili grozi nam przełamanie oporu technicznego znajdującego się na wysokości 1,4960 – co wywołałoby aktywację zleceń stop-loss i mogłoby podciągnąć kurs nawet w okolice 1,51-1,52.. Z drugiej zaś strony może się pojawić bardzo silna korekta spadkowa, wywołana lękiem ze strony tych uczestników rynku, którzy na wykresach widzą formację potrójnego szczytu. W takiej sytuacji spadek mógłby sięgnąć nawet poziomu 1,43-1,44.

Tak więc teraz, gdy ważą się losy, najlepszą strategią spekulacyjną jest jednoczesny zakup opcji PUT i CALL At the money (czyli long straddle lub long strangle). Obstawianie tylko jednej strony rynku jest jak gra w ruletkę „czarne-czerwone”.

Warto jednak spojrzeć nieco szerzej na rynek. Za mniej niż 11 miesięcy poznamy nowego prezydenta Stanów Zjednoczonych. Trudno dziś określić, który z kandydatów wygra wyścig do fotelu prezydenta. Mogę jednak z dużym poziomem prawdopodobieństwa określić iż będzie to kandydat z Partii Demokratów. Jeśli by tak się stało, to niemal pewne będzie wycofanie się przynajmniej z kilku wojen prowadzonych teraz jednocześnie przez armię amerykańską. Sądzę, iż spowodowałoby to zmniejszenie dziury budżetowej, zmniejszenie emisji obligacji finansujących deficyt, a tym samym zmniejszenie podaży pieniądza w USA.

W takim scenariuszu kwestią czasu będzie, by Dolar odzyskał siły. Ale to dopiero za kilka miesięcy. Póki co możemy mieć do czynienia z bardzo dużą zmiennością kursu Eur/Usd bez wyraźnego trendu.



Koszyk/Pln – kierunek 2,85

Diagnoza:

Popyt na Złotego (czyli podaż walut zagranicznych) przybiera na sile z każdym dniem. Co ciekawe Złoty umacnia się nie na skutek wchodzenia do Polski zagranicznego kapitału spekulacyjnego, lecz pod wpływem nieustającego napływu walut z eksportu, inwestycji rzeczowych, od Polaków pracujących za granicą oraz z funduszy strukturalnych.

Gdyby więc w najbliższych dniach kurs Euro spadł poniżej poziomu 3,56, mogłoby to oznaczać, iż po wielu tygodniach braku obecności kapitału zagranicznego na polskim rynku (jak również na rynkach naszego regionu), kapitał ten postanowił powrócić, by odnowić swe inwestycje w papierach skarbowych (obligacje) oraz udziałowych (akcje). Podobną sytuację mieliśmy w listopadzie, kiedy to agresywny kapitał zagraniczny wrócił do Polski zbijając kurs Euro z poziomu 3,69 (wtedy zaczął się ten powrót kapitału zagranicznego) do poziomu 3,56 w ciągu kilku tygodni. Jeśli teraz ma być podobnie, to dna należy oczekiwać w okolicach 3,45 gdzieś na przełomie lutego i marca.

Zalecenia:

1. Krótkoterminowe zabezpieczenie się przed ryzykiem dla eksporterów i importerów:

- ✓ Eksporterzy Euro – przychody spodziewane do końca lipca zostały zabezpieczone. Teraz wykorzystujemy posiadane zabezpieczenia czekając na dołek, który powinien ukształtować się najpóźniej do połowy marca. Wtedy to odkupimy wszystkie wystawione opcje CALL.
- ✓ Eksporterzy dolarowi – przychody spodziewane do końca lipca zostały zabezpieczone. Teraz wykorzystujemy

posiadane zabezpieczenia czekając na dołek, który powinien ukształtować się najpóźniej do połowy marca. Wtedy to odkupimy wszystkie wystawione opcje CALL.

- ✓ Importerzy dolarowi – czekamy cierpliwie na spadek kursu w okolice 2,38-2,40 (ask), by kupić czerwcowe opcje CALL 2,50 (nominał zabezpieczenia taki sam jak dotychczasowa suma nominalów opcji CALL 2,60 wygasających w marcu i czerwcu). W ten sposób kurs budżetowy zostanie przeszacowany z obecnego 2,60 na 2,50.
- ✓ Importerzy Euro – płatności lutowe zabezpieczone po kursie 3,6100 warto przestawić w dół o 3 grosze: kupujemy nowe kontrakty futures po niższych cenach, zamykamy stare kontrakty futures ze stratą 3-4 grosze i wystawiamy opcje PUT 3,58 wygasające w marcu.

2. Długoterminowe zalecenia dla oszczędzających i kredytobiorców:

- ✓ Oszczędności. W dalszym ciągu utrzymujemy w portfelach Złote.
- ✓ Kredyty. Utrzymujemy kredyty w walucie obcej, ale powoli zastanawiamy się nad przewalutowaniem kredytów na Złote. Właśnie pojawił się dogodny moment do zastosowania CIRS Yen/Złoty – czyli zamiany płatności odsetkowych kredytu złotowego na płatności w Yenie japońskim. W ten sposób można obniżyć oprocentowanie kredytu aż o 5%. Szczegóły takiej operacji omawiam podczas indywidualnych rozmów telefonicznych.³

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

Technical Weekly Review

Korekta styczniowa (tradycyjna) podbiegła końca. Wszyscy eksporterzy, którzy zdołali ją wykorzystać do zabezpieczenia pierwszego półrocza przychodów (włącznie z lipcem) mogą czuć się zadowoleni. Teraz do połowy marca powinniśmy wejść w silną falę umacniania Złotego. Kurs Koszyka może dotrzeć nawet w okolice 2,85, co odpowiadałoby poziomowi 3,40 Eur/Pln i 2,30 Usd/Pln przy stałości kursu Eur/Usd na poziomie 1,4800). Warto więc obserwować najbliższe dni. Jeśli kurs Koszyka przełamie poziom 2,9800, ruch w kierunku 2,8500 stanie się kwestią czasu.

Oczywiście nie należy przyjmować, iż taki ruch w dół odbędzie się w sposób „gładki”. Całkiem prawdopodobne jest, iż będziemy mieli raczej do czynienia z mocnymi wahaniami, lecz każdy

kolejny dołek będzie na coraz niższym poziomie.

Celowo o tym wspominam, by przestrzec importerów przed popadaniem zbytnią pewnością siebie. Trend jest trendem, trend sprzyja importerom. Lecz zawsze warto mieć świadomość tego, iż w każdej chwili może pojawić się konieczność zakupu jakiegoś zabezpieczenia.

Z punktu widzenia klasycznej AT, trend krótkoterminowy odwrócił się z rosnącego na spadkowy – patrz wskaźnik MACD (Bullish/Bearish) widoczny pod wykresem świecowym). Oscylator (dolna część wykresu) wszedł w strefę wyprzedzenia, co może w każdej chwili wywołać korektę wzrostową.



Technical Weekly Review

A teraz spójrzmy, jak wyglądały końcówki ostatnich trzech lat.

Przełom roku 2004/2005



Przełom roku 2005/2006

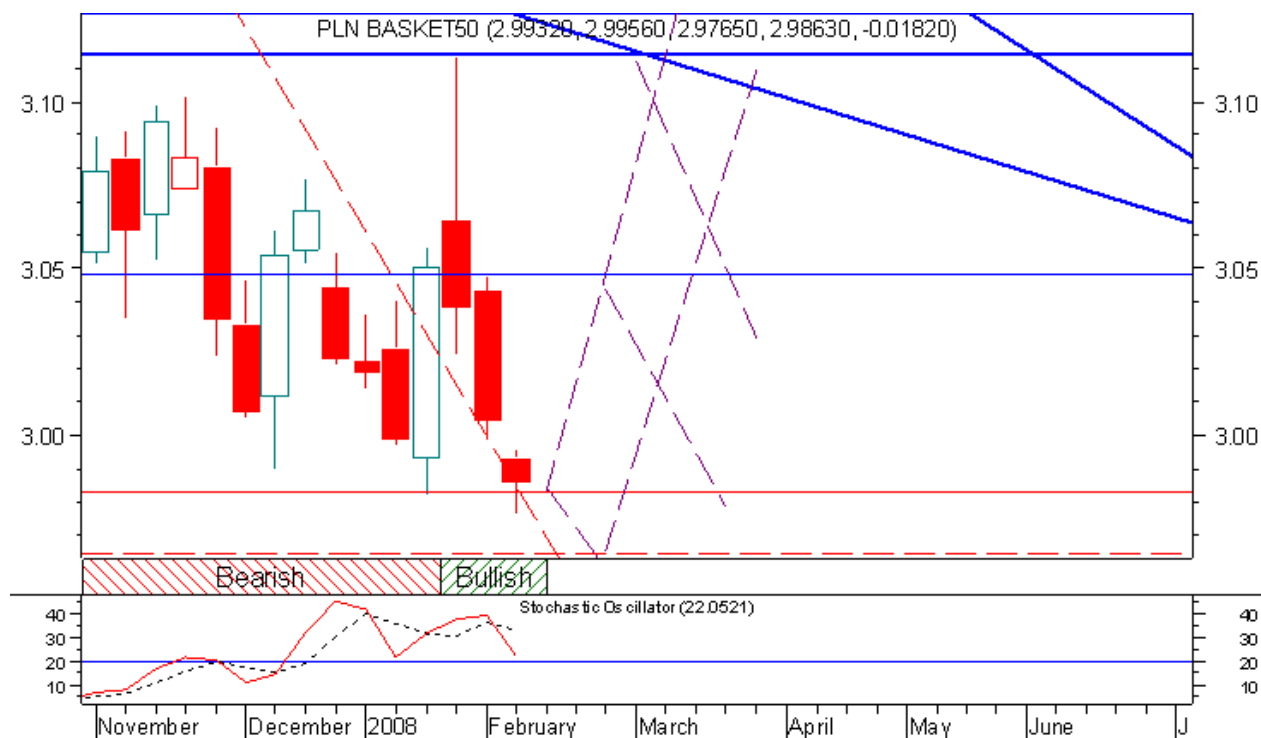


Technical Weekly Review

Przełom roku 2006/2007



Przełom roku 2007/2008



Technical Weekly Review

Można dostrzec kilka prawidłowości:

1) na przełomie 2004/2005 zatrzymanie spadków zanotowaliśmy w okolicach 10-15 grudnia, po czym rynek zszedł jeszcze niżej w dniu 31 grudnia. Następnie przez cały styczeń trwała 15-groszowa korekta wzrostowa. Lecz potem przez sześć kolejnych tygodni – aż do początku marca – Koszyk spadł o 25 groszy notując twarde dno na wysokości 3,40. Z tego poziomu rozpoczęła się wiosenna silna korekta wzrostowa trwająca aż do maja-sierpnia (wzrost o 40 groszy z poziomu 3,40 do 3,80),

2) na przełomie 2005/2006 pierwszy lokalny dołek zanotowaliśmy w okolicach 15 grudnia, po czym rynek zszedł jeszcze niżej w dniu 15 stycznia. Od stycznia do końca marca trwała pierwsza korekta wzrostowa (wzrost o 20 groszy z poziomu 3,45 do 3,65). W okresie marzec-kwiecień pogłęбилиśmy dołek spadając z poziomu 3,65 do 3,40. Z tego poziomu rozpoczęła się mocna wiosenna korekta trwająca do końca lipca (wzrost o 30 groszy z poziomu 3,40 do 3,70),

3) na przełomie 2006/2007 pierwszy lokalny dołek zanotowaliśmy w okolicach 15 grudnia, po czym rynek rozpoczął noworoczną korektę zakończoną 26 stycznia. Korekta ta rozpoczęła

się z poziomu 3,32 i zakończyła na 3,50 (czyli 18-groszowy wzrost). Od 26 stycznia do 4 maja trwała silna fala umacniania Złotego – spadek z poziomu 3,50 do 3,24 czyli o 26 groszy.

4) na przełomie 2007/2008 lokalny dołek został uformowany około 10 grudnia, po czym kurs Koszyka podskoczył w ciągu dwóch tygodni o prawie 9 groszy. Kolejne trzy tygodnie to cofnięcie się w okolice 2,98. Druga faza korekty wzrostowej trwała tylko do 22 stycznia. W tym czasie Koszyk podniósł się o 13 groszy licząc od dna zanotowanego na poziomie 2,98 do szczytu zanotowanego na poziomie 3,11. W okresie luty-kwiecień można spodziewać się zanotowania kolejnej fali spadkowej do poziomu 2,85 na Koszyku – czyli byłby to spadek podobny do tych sprzed roku i sprzed dwóch lat. Silna korekta wzrostowa powinna się pojawić dopiero w kwietniu i potrwać do czerwca-lipca. Rynek może wtedy podnieść się o 30-40 groszy. Jeśli przyjmiemy założenie, iż wczesnowiosenne dno zanotujemy na poziomie 2,85, korekta wzrostowa mogłaby podnieść kurs Koszyka do poziomu 3,15-3,25 – czyli do ważnego oporu technicznego (odpowiada to poziomowi 3,74-3,75 Eur/Pln – patrz tabela przeliczeniowa).

	Kurs bieżący (bid)	3,0045	3,5860	2,4230	2,2340	2,2755	4,7620
Poziom Eur/Usd - constans	1,4800	Koszyk	Eur/Pln	Usd/Pln	Chf/Pln	Jpy/Pln	Gbp/Pln
Poziom Usd/Jpy - constans	106,50						
Poziom Eur/Gbp - constans	0,7530						
Eksport	Trzeci poziom oporu (bid)	3,1300	3,7358	2,5242	2,3273	2,3705	4,9609
	Drugi poziom oporu (bid)	3,1100	3,7119	2,5081	2,3124	2,3554	4,9292
	Pierwszy poziom oporu (bid)	3,0500	3,6403	2,4597	2,2678	2,3100	4,8341
Import	Pierwszy poziom wsparcia (bid)	2,9850	3,5627	2,4073	2,2195	2,2607	4,7311
	Drugi poziom wsparcia (bid)	2,8500	3,4016	2,2984	2,1191	2,1585	4,5171
	Brak dalszych wsparć						

Oznaczenia poziomów wsparć i oporów jako horyzont zabezpieczeń:

Import:

Pierwszy poziom wsparcia - zabezpieczenie na 1 miesiąc płatności

Drugi poziom wsparcia - zabezpieczenie na 2 miesiące płatności

Trzeci poziom wsparcia - zabezpieczenie na 3 miesiące płatności

Eksport:

Pierwszy poziom oporu - zabezpieczenie na 4 miesiące przychodów

Drugi poziom oporu - zabezpieczenie na 12 miesięcy przychodów

Trzeci poziom oporu - zabezpieczenie na 18 miesięcy przychodów

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

Eur/Pln – w kierunku 3,45

Eksporterzy mający przychody w Euro wykorzystali wzrost kursu Euro powyżej 3,6300 i zabezpieczyli wszystkie swoje przychody spodziewane do końca lipca. Wszelkimi możliwymi sposobami staraliśmy się zabezpieczyć cenę 3,7400 na sprzedaż Euro. Transakcje takie były możliwe do przeprowadzenia dzięki zastosowaniu strategii opcyjnych. Można było albo kupić marcowe i czerwcowe opcje PUT 3,74 i wystawić grudniowe opcje CALL 3,74 o podwójnym nominale, lub też kupić marcowe opcje PUT 3,74 i wystawić marcowe opcje CALL 3,58 o podwójnym nominale. W chwili, gdy wystawione opcje CALL wygasną bez wartości, lub uda się je odkupić za jeden-dwa grosze, będzie można uznać całą strategię za zrealizowaną.

Plan działania jest więc teraz następujący:

1. Czekamy na jeszcze silniejszy spadek kursu Euro w okolice 3,45.
2. Odkupujemy grudniowe opcje CALL 3,70 płacąc za nie wtedy około 2 grosze (marcowe opcje CALL odkupimy w podobny sposób),
3. Jeśli nie chcemy wydać 2 groszy na odkup opcji, możemy wystawić czerwcowe opcje PUT o takim kursie wykonania, za które otrzymamy 2 grosze premii. W ten sposób opcje CALL odkupimy zero-kosztowo.

Jeśli jest coś nie zrozumiałe w opisanym planie działania, proszę o indywidualny kontakt

telefoniczny. To bardzo ważne, by realizować każdy z punktów planu i strategii w odpowiednim momencie.

Jeśli chodzi o importerów, to nadarzyła się ciekawa okazja. Tydzień temu importerzy zabezpieczyli sobie na sztywno płatności lutowe po cenie 3,6100. Teraz gdy kurs Euro spadł poniżej 3,58 można przeprowadzić następujące transakcje:

1. Kupujemy nowe kontrakty futures po cenie bieżącej (na przykład po cenie 3,5750),
2. Zamykamy poprzednio otwarte kontakty futures (otwierane po cenie 3,6100) realizując 3,5 grosza straty,
3. Wystawiamy marcowe opcje PUT 3,58, za które powinniśmy otrzymać 3,5 grosza premii.

W ten sposób za zero-koszt przestawiliśmy zabezpieczenie marcowe z poziomu 3,61 na 3,58 (czyli o 3 grosze polepszyliśmy), a w lutym zamiast po cenie 3,61 kupimy walutę po cenie 3,5750.

W ten sposób każdego miesiąca można obniżać poprzednie zobowiązanie do zakupu waluty o 3-4 grosze, wykorzystując bieżące niższe ceny do zapłacenia za faktury.

Jeśli jest coś niezrozumiałego w powyższym opisie, proszę o indywidualny kontakt telefoniczny.

Technical Weekly Review



Usd/Pln – uwaga na 2,40

Podobnie jak w przypadku eksportu Euro, tak i tutaj niedawną korektę udało się wykorzystać do zabezpieczenia spodziewanych do końca lipca przychodów. Dzięki zastosowaniu strategii opcyjnych (odwrócone korytarze), udało się zagwarantować sprzedaż dolara po kursie 3,54 lub nawet 3,60. Warunkiem jednak jest, by udało się odkupić za 1-2 grosze wystawione na marzec lub na grudzień opcje CALL 2,44. Jeśli się to uda, efektywny kurs sprzedaży Dolarów będzie wynosił 2,54 lub 2,60.

Importerzy powinni przygotować się do kolejnej transakcji. W chwili, gdy kurs spot spadnie poniżej 2,40 warto będzie kupić czerwcowe opcje CALL 2,50 (powinny

kosztować około 3 groszy). W ten sposób zagwarantujemy sobie, iż do końca czerwca nie kupimy Dolarów drożej niż po kursie 2,50. Bieżące zakupy będziemy zaś wykonywać po kursie spot tak długo, jak długo kurs będzie spadać, czyli trend nam sprzyjać.

Gdyby w którymś momencie doszło do gwałtownego odwrócenia trendu na rynku Eur/Usd oraz na rynku Złotego, będziemy posiadali opcje CALL 2,50 oraz 2,60. Te pierwsze wykorzystamy do kupowania Dolarów na płatności za faktury. Te drugie zaś będziemy starali się odsprzedać z zyskiem.

Jeśli opisane plany działania są niezrozumiałe, proszę o indywidualny kontakt telefoniczny.

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

Technical Weekly Review



Gbp/Pln – w kierunku 4,50

Dwa tygodnie temu wspominałem, iż eksporterzy mający przychody w Funtach otrzymali prezent w postaci bardzo silnej korekty wzrostowej. W chwili, gdy kurs Funta osiągnął poziom 4,94 można było zabezpieczyć całe pierwsze półrocze przychodów. W tym celu należało kupić marcowe i czerwcowe opcje PUT 5,14 i wystawić grudniowe opcje CALL 5,14 o podwójnym nominale. Jako, że wcześniej eksporterzy kupili czerwcowe opcje CALL 5,00 (w chwili, gdy kurs spor wynosił 4,74), są teraz w pełni chronieni zarówno przed wzrostem, jak też przed spadkiem kursu Funt-Złoty. Teraz mając w garści zapewniony kurs 5,14 oraz szansę na dodatkowy zarobek z

wykorzystaniem opcji CALL 5,00 będziemy cierpliwie wypatrywać okazji do kolejnych transakcji umożliwiających podniesienie kursu efektywnej sprzedaży Funtów. Zaplanowana strategia została niemal w pełni już wykonana i o dziwo potrzeba było na to zaledwie kilka tygodni cierpliwości.

Teraz czekamy na spadek kursu Funtach w okolice 4,50 - co ma szansę się zrealizować w ciągu 4-6 tygodni.

Gdy taki spadek nastąpi, odkupimy wszystkie wystawione opcje CALL

Technical Weekly Review



Chf/Pln – nadal silny Frank

Kurs Franka zachowuje się podobnie jak kurs Yena japońskiego. W sytuacji, gdy na giełdach całego świata „leje się krew” a na tablicach notowań akcji przeważa kolor czerwony (oznaczający spadki cen akcji), Frank i Yen zyskują na wartości. Inwestorzy mający bowiem pozaciągane pożyczki w tych walutach przeznaczone na inwestycje, decydują się o

zamknięciu inwestycji i spłaceniu pożyczek. A to powoduje umocnienie tych dwóch walut.

Tak było i teraz. Warto zwrócić uwagę, iż na wykresie świec tygodniowych kurs Franka dotarł do kilkuletniej linii trendu spadkowego i gwałtownie od tej linii się odbił. Mamy więc wyraźny powrót do trendu spadkowego.

Technical Weekly Review



Jpy/Pln – CIRS

Tutaj sytuacja jest podobna do tej z rynku Frank-Złoty. Zmienność kursu Yena jest jednak znacznie większa. W kilku ostatnich raportach wspominałem na temat opłacalności „przewalutowanie” kredytów inwestycyjnych z PLN na JPY za pomocą instrumentu o nazwie

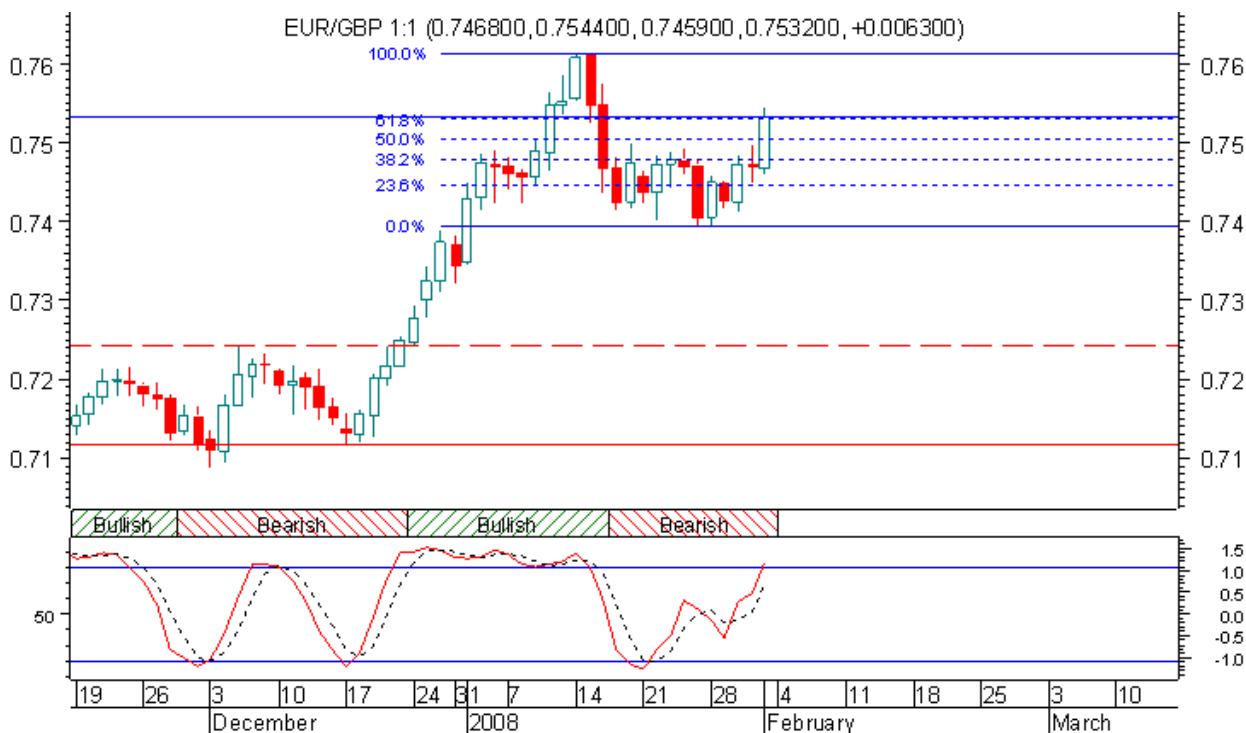
CIRS. Właśnie w ubiegłym tygodniu była ku temu okazja, by transakcje taką przeprowadzić po bardzo dobrej cenie. Należy pamiętać, iż zmienność na tym rynku może utrzymać się jeszcze przez jakiś czas.

Technical Weekly Review



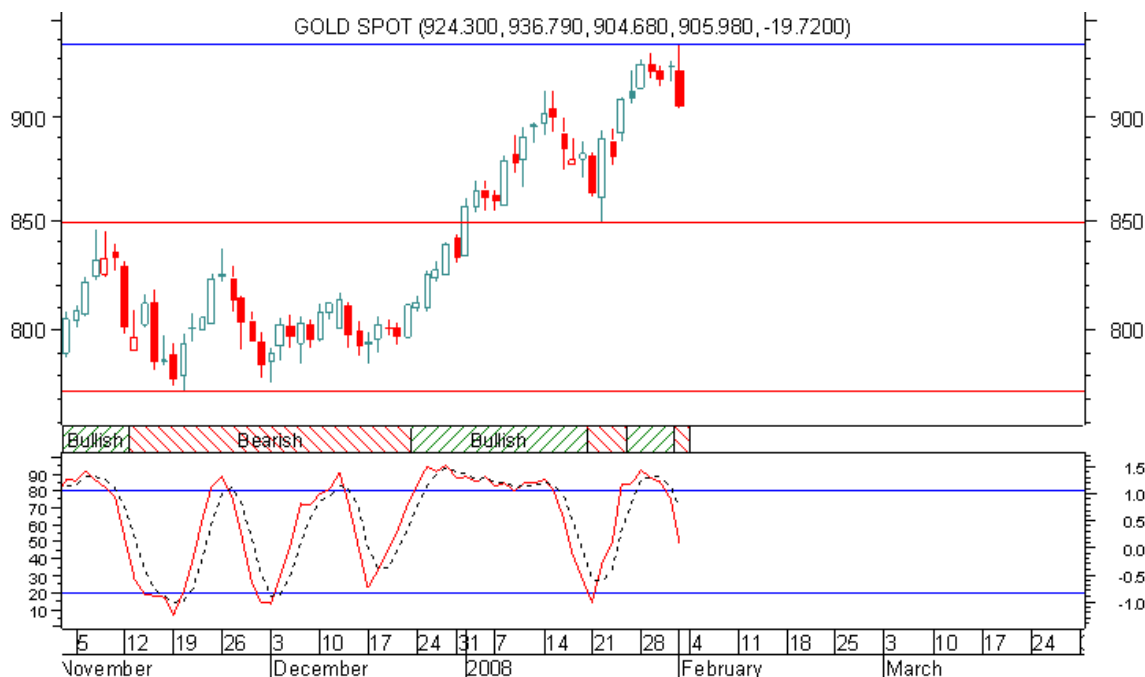
Wybrane główne pary walutowe

Wykres Euro-Funt. Właśnie zbliżamy się do sygnału zachęcającego do otwarcia krótkich pozycji. MACD dzienne wskazuje bowiem na trend rosnący, a oscylator wszedł w strefę wykupienia i jest to pierwsza korekta wzrostowa po zmianie trendu na spadkowy.



Technical Weekly Review

Na rynku złota nadal trwa prawdziwa gorączka. Pobiliśmy już historyczny rekord notowań z 1980 roku. Taka gorączka może jeszcze jakiś czas potrwać. Coraz większa rzesza inwestorów jest przyciągana na ten rynek kuszona krociowymi zyskami. Zapewne koniec tej gorączki (jak każdej poprzedniej) będzie bolesny. Ale póki kurs rośnie.



Rynek ropy. Tutaj zbliżamy się do pojawienia się sygnału krótkich pozycji spekulacyjnych. Poziom 91,50 powinien być dobra ku temu okazją.



Technical Weekly Review

Na rynku miedzi sygnał do otwierania krótkich pozycji spekulacyjnych w kontraktach futures pojawił się już teraz.



Jacek Maliszewski

mail to: JMaliszewski@bgcfx.com ; j.maliszewski@alphafs.com.pl

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