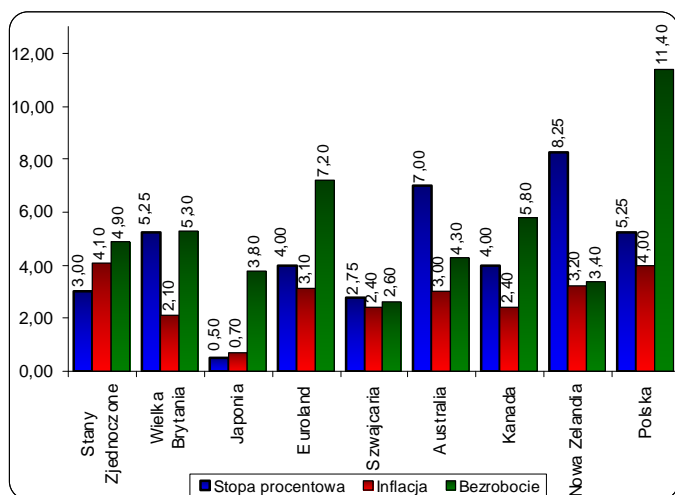


2008-02-09

Spis treści

<u>Stany Zjednoczone</u>	2
<u>Strefa EURO</u>	5
<u>Japonia</u>	7
<u>Wielka Brytania</u>	8
<u>Szwajcaria</u>	10
<u>Kanada</u>	11
<u>Australia</u>	11
<u>Nowa Zelandia</u>	12
<u>Polska</u>	14
<u>Rynek długu i stopy procentowe</u>	15
<u>Autorskie wskaźniki i indeksy</u>	19
<u>Tabele ekonomiczne</u>	31



Raporty przygotowują

[Dariusz Zajac](#)

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

[Andrzej Stefaniak](#)

(USA, EU, PLN, rynek długu)

Ważne wydarzenia minionego tygodnia

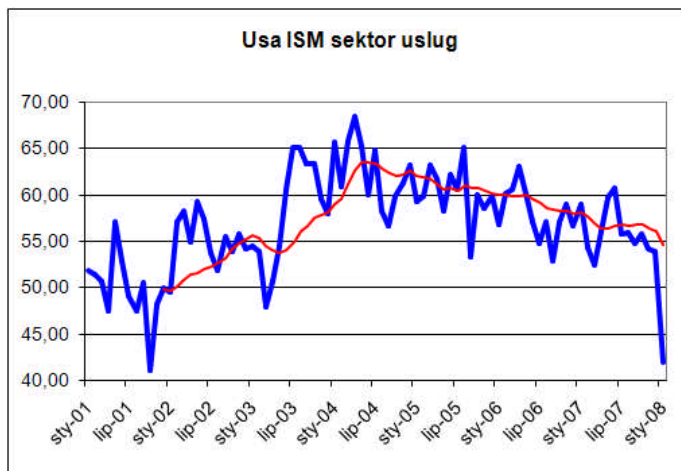
- Styczeniowy odczyt wskaźnika ISM sektora usług w USA 41,9 pkt
- Styczeniowy odczyt wskaźnika PMI sektora usług w USA 50,6 pkt
- Polska - Wypowiedź prof. Koźmińskiego w sprawie interwencji NBP na rynku walutowym
- Euroland - inflacja PPI za grudzień 2007 (+) 4,3% r/r
- Euroland - sprzedaż detaliczna za grudzień -2% r/r
- Euroland - utrzymanie stóp procentowych na poziomie 4,00%
- Niemcy - produkcja przemysłowa za grudzień +0,8%
- USA - ilość noworejestrowanych bezrobotnych 356 tys
- Wielka Brytania - obniżenie stóp procentowych o 25 punktów bazowych - do poziomu 5,25%
- Szwajcaria - stopa bezrobocia w styczniu 2,6%
- Szwajcaria - inflacja CPI za styczeń 2,4%
- Australia - podwyżka stóp procentowych o 25 punktów bazowych - do poziomu 7,00%

Ważne wydarzenia nowego tygodnia

- 11 luty - dane o bilansie handlowym w Wielkiej Brytanii, spodziewany wzrost deficytu do poziomu 4400 mld GBP
- 12 luty - dane odnośnie inflacji CPI w Wielkiej Brytanii, spodziewany wzrost inflacji z 2,10% na 2,30%
- 13 luty - dane o produkcji przemysłowej w strefie EURO, spodziewany spadek do poziomu 2,30% z 2,70%
- 13 luty - dane odnośnie wzrostu gospodarczego w Japonii, spodziewana wartość 1,70% wobec 1,30% w poprzednim odczycie
- 14 luty - dane o bezrobociu w Australii, spodziewane dane 4,30% wobec 4,30% w poprzednim odczycie
- 14 luty - bilans handlowy w USA, spodziewany deficyt na poziomie 61,1 mld USD wobec 63,1 mld w listopadzie
- 15 luty - bilans handlowy strefy EURO, spodziewana nadwyżka 2,5 mld EUR wobec 2,7 mld EUR w listopadzie
- 15 luty - produkcja przemysłowa w USA, wzrost o 0,1% w styczniu wobec 0,00% w grudniu

Stany Zjednoczone

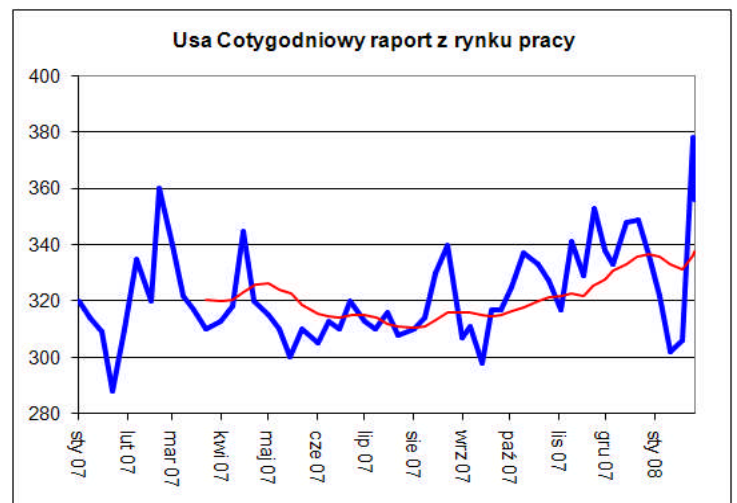
Chociaż pod względem ilości danych makroekonomicznych ostatni tydzień nie był zbyt imponująco obfity to jednak inwestorzy zostali zaskoczeni. A wszystkiemu winien jest styczniowy odczyt wskaźnika ISM sektora usług, który niespodziewanie gwałtownie spadł pod poziom 50,0 pkt osiągając poziom 41,9 pkt, w grudniu 54,4 pkt



Tak mocny spadek - zwłaszcza spadek pod poziom 50 pkt rozdzielający recesję od rozwoju gospodarki to kolejny czynnik sprzyjający temu, że jednak gospodarka USA wejdzie na początku 2008 roku w recesję. Nie ma co się dziwić dynamicznej wyprzedaży akcji jaka wystąpiła po publikacji tych danych. Sektor usług to główny budowniczy amerykańskiego PKB, ponad 70 % amerykańskiego PKB wytwarzana jest w sektorze usług. Należy wspomnieć także o tym, że wskaźnik zanotował najniższą wartość od ataku na World Trade Center we wrześniu 2001 roku. Sygnał ostrzegawczy jest bardzo poważny i jeśli dane za luty potwierdzą ten trend to należy spodziewać się kolejnej fali wyprzedaży akcji, fali zakupów Jena względem wszystkich innych walut (z wyjątkiem Złotego) oraz umocnienia Usd względem Euro ponieważ inwestorzy spadkami na Eurodolarze będą dyskutować recesję w gospodarce Eurolandu. Gdy jeszcze tydzień temu można było mieć

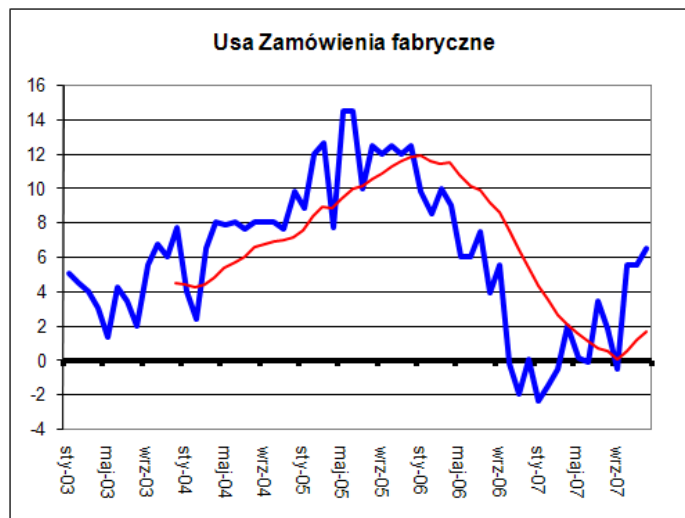
bardzo duże nadzieje, że uda się uniknąć recesji w gospodarce USA to po tak słabych danych ze sfery usług recesja w I połowie 2008 roku stała się bardzo prawdopodobna.

Słabość gospodarki pokazał także cotygodniowy raport z amerykańskiego rynku pracy, który znów był gorszy 356k, od prognoz 350k, odczyt tydzień wcześniej 378k.



Dwa tygodnie temu dane z rynku pracy bardzo niemiłe zaskoczyły dlatego inwestorzy z taką uwagą czekali na dane w tym tygodniu. Dane potwierdziły niekorzystny trend dla gospodarki USA dlatego też jeszcze bardziej zwiększa się prawdopodobieństwo recesji w I połowie 2008 roku.

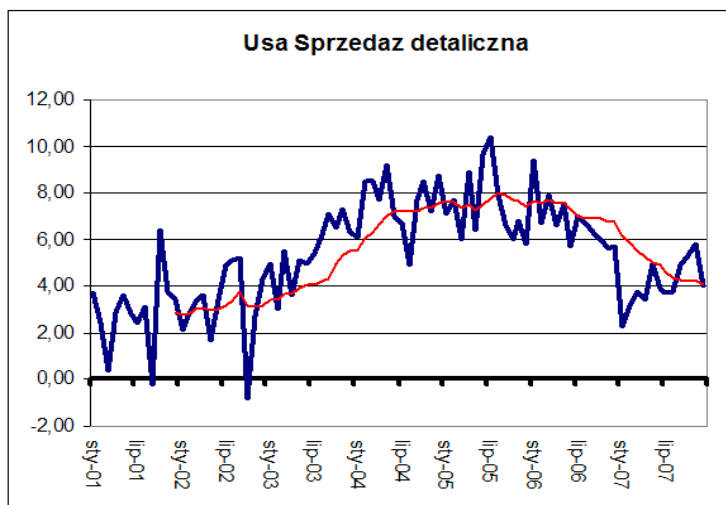
Ostatnią publikacją w ostatnim tygodniu był grudniowy odczyt zamówień fabrycznych, który wzrósł bardziej +6,5 % niż oczekiwano +5,0 %, w listopadzie +5,5 %



Dane nie miały jednak większego znaczenia ponieważ odnosiły się do historii, a przecież rynek żyją teraz możliwością recesji w kolejnych miesiącach.

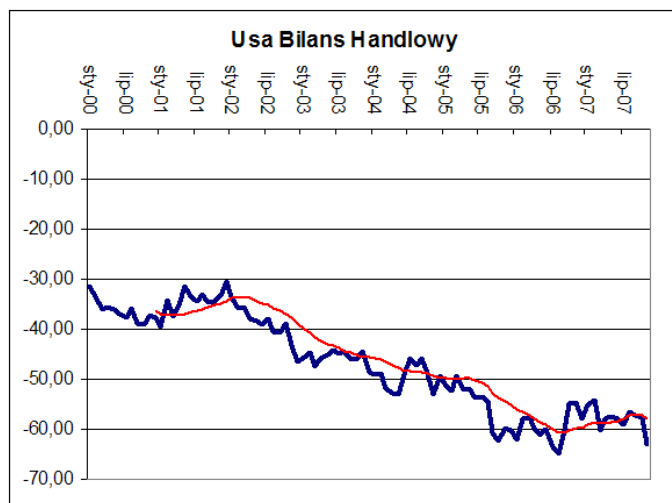
Nadchodzący tydzień pod względem ilości danych również nie będzie należał do imponujących jednak znaczenie każdej publikacji będzie duże i rynki finansowe do każdej przywiązywać będą dużą wagę.

Pod względem znaczenia najciekawiej zapowiada się raport na temat styczniowej dynamiki wzrostu sprzedaży detalicznej, prognoza 0,0 %, w grudniu -0,4 %.



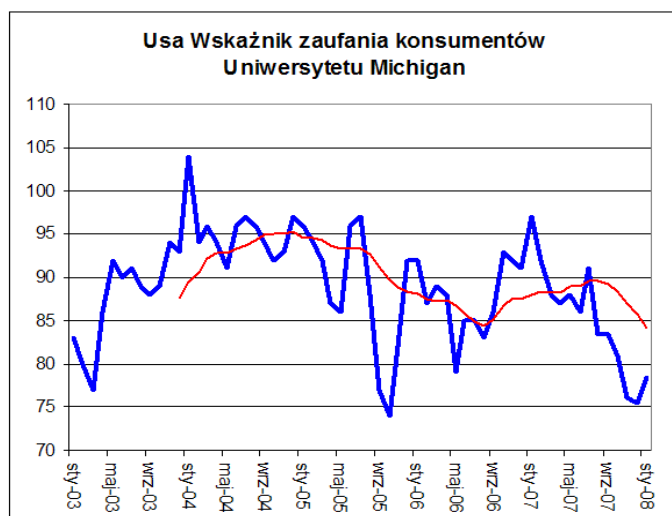
Dane są powiązane ze wskaźnikiem ISM sektora usług, który wywołał tyle popłochu w ostatnim tygodniu. Dane ISM zbierają informację ogólne z firm z danego sektora natomiast dane o sprzedaży detalicznej są już ścisłym odzwierciedleniem prawdziwego stanu sektora oraz stanu optymizmu konsumentów. Dane o sprzedaży detalicznej będą więc traktowane jako potwierdzenie bądź zaprzeczenie danych ISM. Słabe dane ISM sugerują, że należy oczekiwać wręcz fatalnego odczytu rocznej dynamiki wzrostu sprzedaży detalicznej w USA. Jeśli więc dane okazałyby się zgodne z neutralnymi prognozami bądź też byłyby lepsze od prognoz to zostałyby odczytane jako ogromna zachęta do kupna akcji, sprzedaży Dolara oraz sprzedaży Jena. Jeśli jednak odczyt będzie fatalny to prawdopodobieństwo recesji w I półroczu 2008 roku będzie prawie równe jedności.

Kolejną ciekawą publikacją będzie grudniowy raport o bilansie handlowym USA, prognoza - 61,0 mld Usd, w listopadzie -63,1 mld Usd.



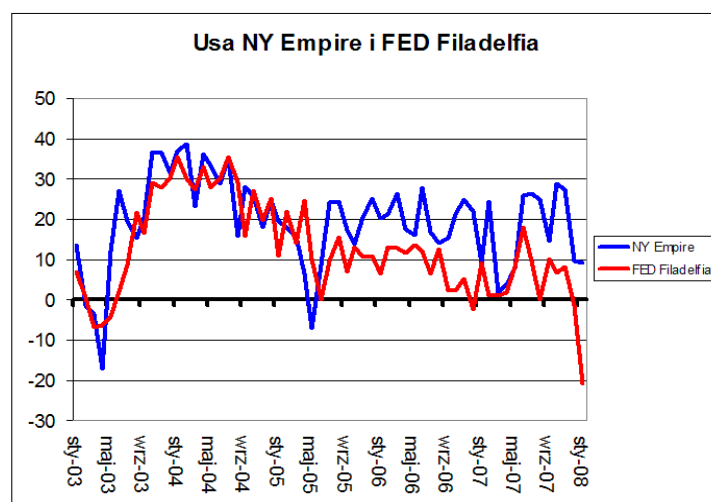
Pomimo słabości Dolara w końcu 2007 roku, która sprzyjała eksporterom bilans handlowy pierwszy raz od ponad półtora roku był miesięcznie większy niż -60 mld Usd. To bardzo zły znak świadczący o słabości amerykańskich eksporterów. Jeśli grudniowe dane potwierdzą ten trend to spodziewać należy się wyprzedaży akcji, kupna Jena i kupna Dolara.

Inwestorzy otrzymają także świeży lutowy odczyt wskaźnika zaufania konsumentów Uniwersytetu Michigan, prognoza 76,5 pkt, w styczniu 78,4 pkt



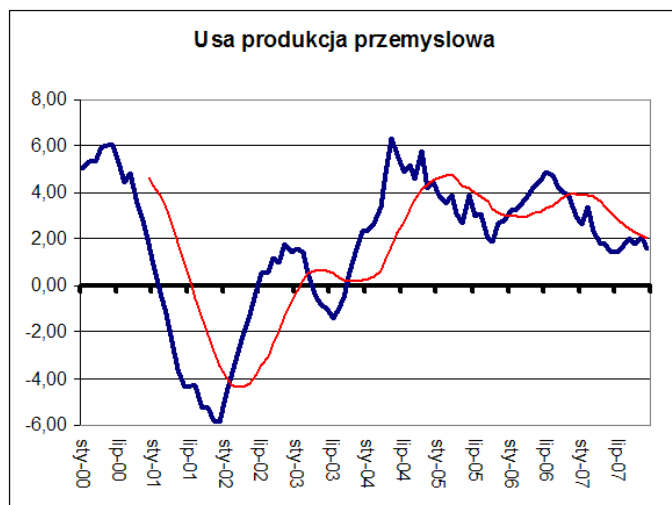
Jeśli optymizm konsumentów będzie większy niż zakładają prognozy to inwestorzy powinni odczytać go jako pretekst do kupna akcji, ponieważ wielu inwestorów traktuje wskaźniki badające optymizm konsumentów jako swoisty wskaźnik wyprzedzający koniunktury w sektorze usług.

Do wskaźników badających terażniejszą sytuację w gospodarce należy zaliczyć także lutowy odczyt wskaźnika NY Empire, prognoza 7,5 pkt, w styczniu 9,0 pkt



Można powiedzieć, że inwestorzy zdyskontowali już pierwszy „atak recesji”. Teraz każda publikacja mogąca mówić o szybkim wyjściu z recesji będzie odczytywana jako zachęta do kupna akcji.

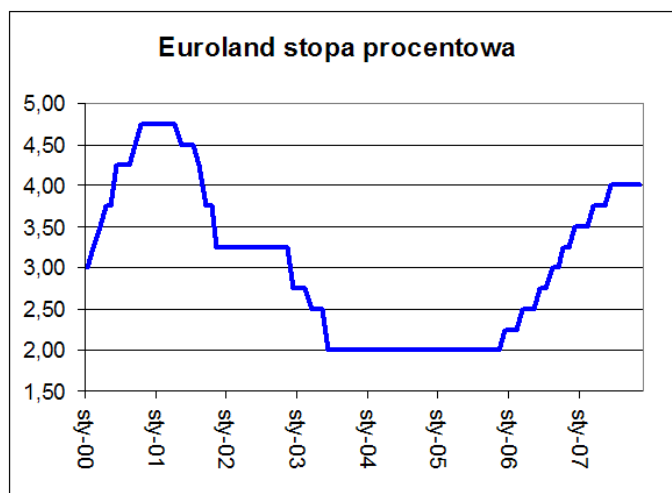
Na koniec najmniej znaczący styczniowy odczyt dynamiki wzrostu produkcji przemysłowej, prognoza +0,1 %, w grudniu 0,0 %



Baza sprzed roku jest dość wysoko dlatego należy spodziewać się odczytów gorszych od prognoz a wnioski są podobne jak te opisane dla wskaźnika NY Empire. Każdy odczyt lepszy od prognoz będzie traktowany jako jaskółka wieszcząca zakończenie zimy (czytaj recesji).

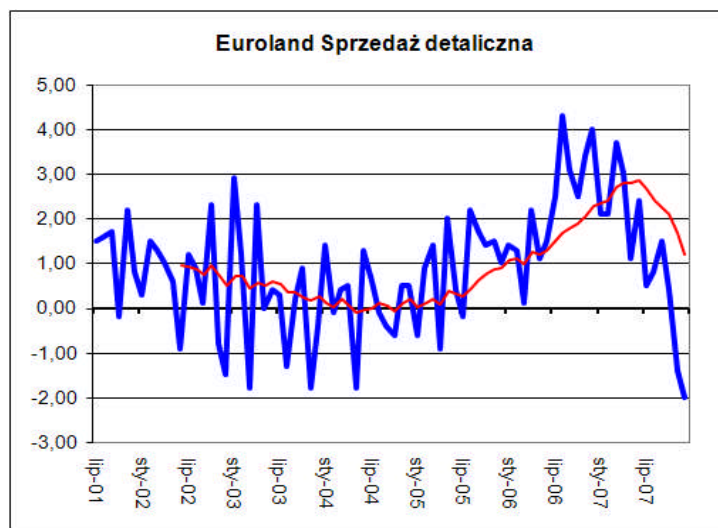
Strefa EURO

Najważniejszym wydarzeniem ostatnich dni dla strefy Euro była decyzja ECB w sprawie poziomu krótkoterminowych stóp procentowych. Europejski Bank Centralny pozostawił poziom stóp na niezmiennym poziomie 4,00 %, co było zgodnie z prognozami.



Bank centralny zasugerował jednak, że w tym roku może dojść do pierwszych obniżek stóp co doprowadziło do wyprzedaży Euro, zwłaszcza względem Dolara. Na tym tle bardzo ciekawie zachowuje się rynek przyszłej stopy procentowej na którym nadal przewagę mają zwolennicy tezy, że ECB zamiast obniżyć podwyższy jeszcze raz poziom stóp o 25 punktów bazowych do 4,25 %.

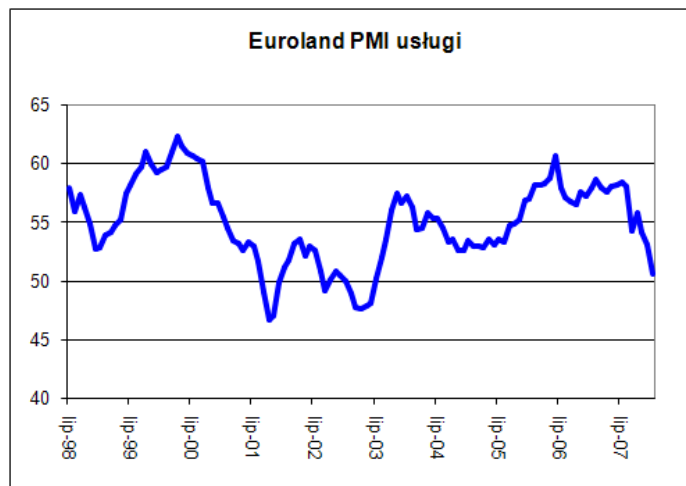
Drugą ważną publikacją był raport na temat grudniowej dynamiki wzrostu sprzedaży detalicznej. Sprzedaż detaliczna spadła znów bardziej -2,0 % niż zakładały prognozy -0,4 %, w listopadzie -1,4 %



osiągając tym samym poziomy notowane podczas ostatniej recesji z początku dekady. Sprzedaż detaliczna to od zawsze była piętą achillesową europejskiej gospodarki. Jeśli dodatkowo teraz dynamika wzrostu jest zdecydowanie gorsza niż tożsama dla gospodarki USA to widać na jakich kruchych podstawach zbudowana jest gospodarka Eurolandu. Spowolnienie wzrostu i recesja jest bardzo prawdopodobna i jeśli takowa nastąpi to na pewno odbije się to na gospodarce Polski bardzo mocno powiązanej teraz z gospodarkami Eurolandu zwłaszcza z gospodarką Niemiec.

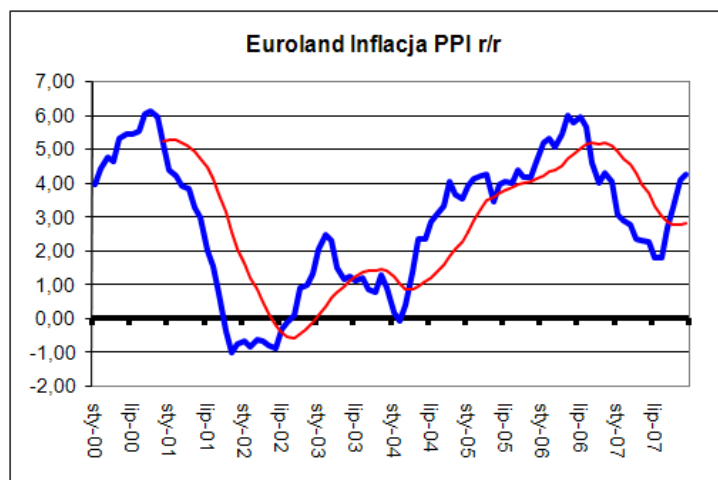
Jako potwierdzenie tych wszystkich fatalnych sygnałów inwestorzy otrzymali ostateczny

styczniowy raport – wskaźnik PMI sektora usług, który okazał się znacznie gorszy 50,6 pkt, od prognoza 52,0 pkt, w grudniu 53,1 pkt.



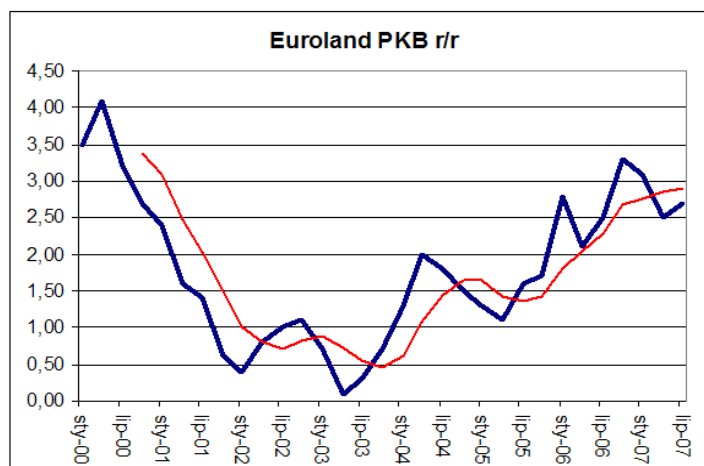
Wskaźnik PMI także tu zaczyna balansować na granicy 50 pkt oddzielającej strefę rozwoju od strefy recesji. Jeśli w kolejnych miesiącach wskaźnik ten także tu spadnie pod poziom 50 pkt to gospodarka Eurolandu będzie w poważnych kłopotach co powinno szczególnie odbić się na wycenach akcji europejskich spółek jak i na spadku wartości Euro szczególnie względem Dolara.

Na tle terazniejszych danych za styczeń dane jeszcze za grudzień jawią się jako dane z zamierzchłej przeszłości dlatego dane o inflacji PPI w grudniu minęły bez echa. Grudniowy poziom inflacji PPI to 4,3 %, prognoza 4,3 %, w listopadzie 4,1 %



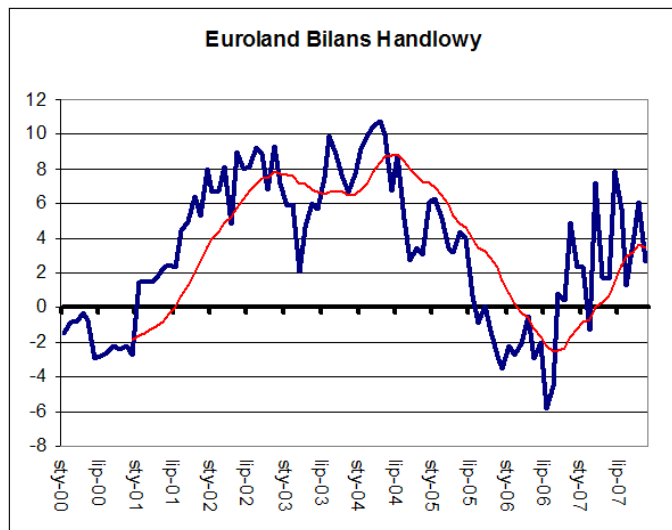
Dane pokazują na wyhamowanie wzrostu inflacji PPI. Każdy kolejny miesiąc powinien przynieść spadek inflacji PPI.

W nadchodzącym tygodniu inwestorzy poznają trzy publikacje makroekonomiczne. Najważniejszą jest raport o dynamice wzrostu PKB w IV kwartale 2007 roku, prognoza +2,2 %, w III kwartale było to +2,7 %.

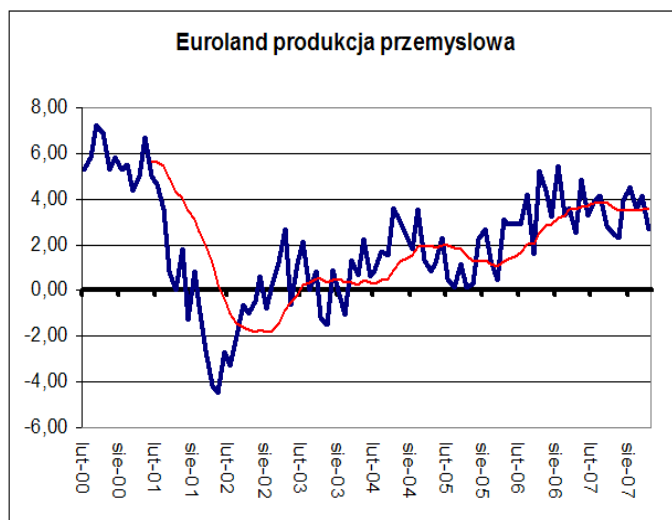


Prognozy są dość optymistyczne zwłaszcza jak na tak słabe odczyty w tym samym czasie dla Usa oraz danych z Eurolandu o sprzedaży detalicznej. Należy oczekiwać dynamiki wzrostu PKB mniejszej niż +2,0 %. Korzystne dla gospodarki Eurolandu jest utrzymywanie się bilansu handlowego na dodatnim poziomie, prognozy za grudzień mówią o bilansie

handlowym rzędu +2,0 mld Euro, w listopadzie +2,6 mld Euro.



Im większa dodatnia wartość bilansu tym większa presja na dalszą aprecjację Euro. Silną stroną gospodarki Eurolandu jest dość wysoka dynamika wzrostu produkcji przemysłowej, prognoza w grudniu +2,3 %, w listopadzie +2,7 %.



Jeśli tylko dane byłyby gorsze od prognoz to dane powinny zostać wykorzystane jako pretekst do wyprzedaży Euro oraz akcji spółek europejskich.

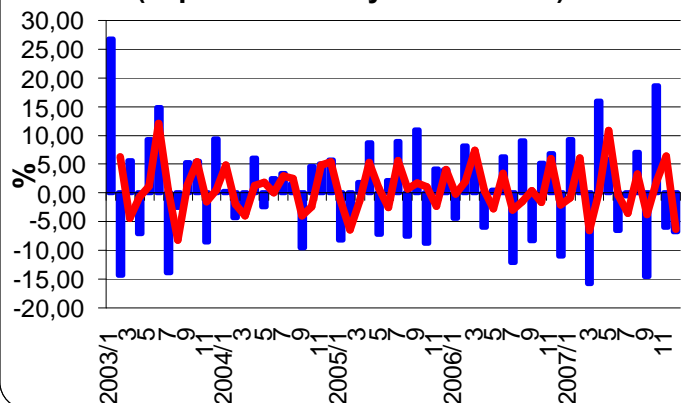
Japonia

W końcu jakieś ożywienie w nastrojach w gospodarce japońskiej. Odczyt *Leading Economic Index* zbliża się ku wartości 50% (odczyt za grudzień 40%). Pamiętajmy, że jeśli wartość wskaźnika jest większa niż 50% oznacza to dobre perspektywy rozwoju gospodarczego. W listopadzie i październiku mieliśmy do czynienia z silnymi spadkami na indeksie, sięgającymi poziomu nawet 0%.



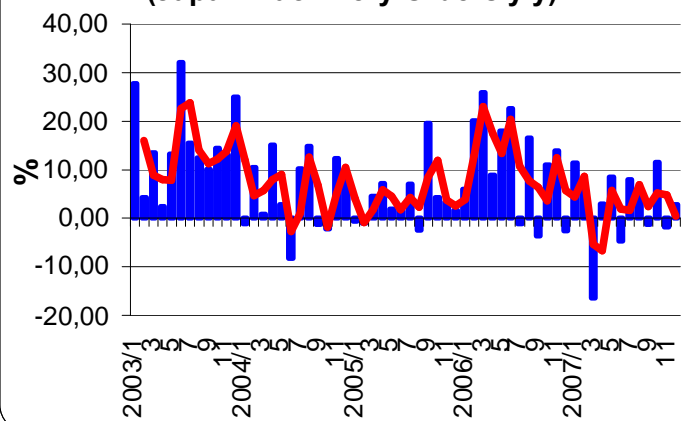
Zamówienia nowych maszyn, które dają pogląd na temat tego, czy producenci w danym kraju starają się inwestować w nowe stanowiska pracy, spadły w grudniu aż o 6,70% w ujęciu miesięcznym.

**Zamówienia nowych maszyn
(Japan Machinery Orders m/m)**



W skali rocznej odnotowano wzrost zamówień o 2,80%.

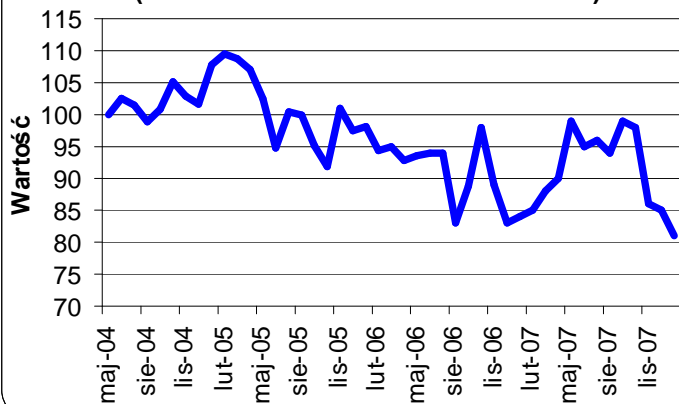
**Zamówienia nowych maszyn
(Japan Machinery Orders y/y)**



Wielka Brytania

Ciągle spada zaufanie konsumentów w gospodarce brytyjskiej. Oznacza to, że ludność ma coraz gorsze przewidywania odnośnie przyszłej sytuacji ekonomicznej kraju ale także samych siebie. Ludzie spodziewają się, że wzrośnie bezrobocie, spadną płace a inflacja zacznie rosnąć. Póki co wartość indeksu nie znajduje się na alarmujących poziomach jednak skala spadku ciągle imponuje swoją wielkością.

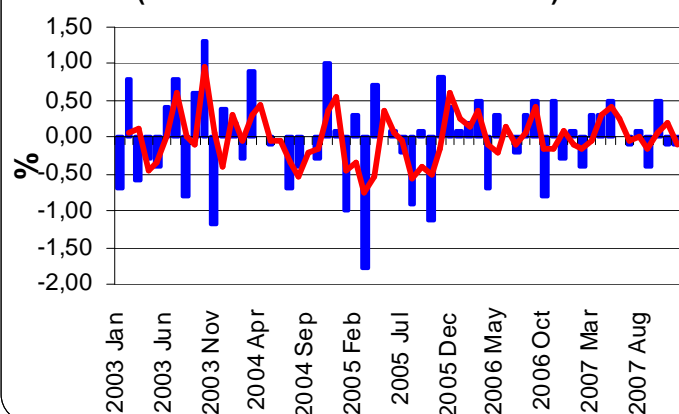
**Zaufanie konsumentów
(UK Consumer Confidence Index)**

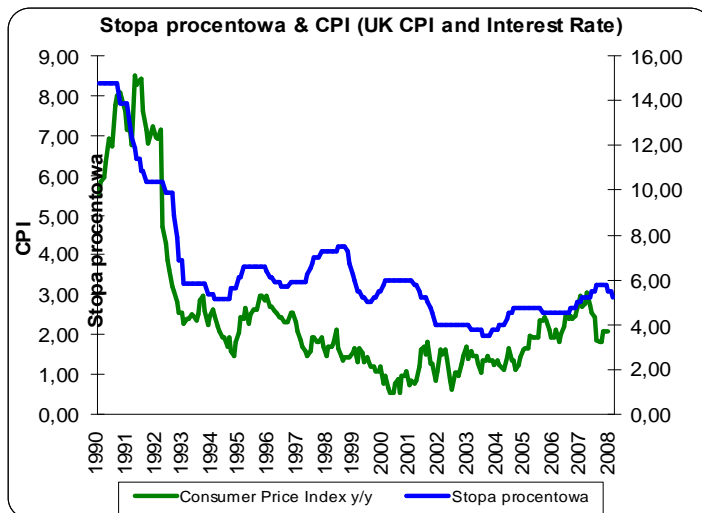
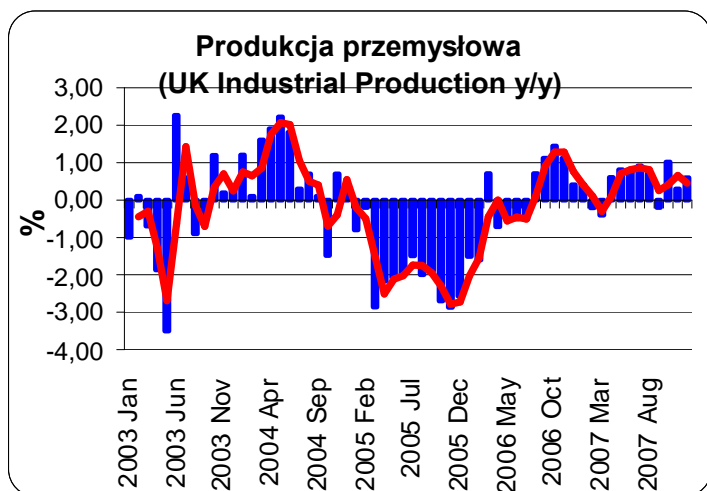


styczeniowy odczyt indeksu zaufania konsumentów wyniósł 81 pkt wobec spodziewanego 83 pkt. W grudniu indeks był na poziomie 85 pkt.

Czwartkowe dane dotyczące produkcji przemysłowej nie były zbyt dobre dla Wielkiej Brytanii. W ujęciu miesięcznym produkcja spadła ponownie o 0,10% (grudzień w stosunku do listopada). W ujęciu rocznym produkcja wzrosła w grudniu o 0,60%. Rynek spodziewał się danych lepszych, odpowiednio wzrost o 0,20% w skali miesięcznej i 1,00% w ujęciu rocznym.

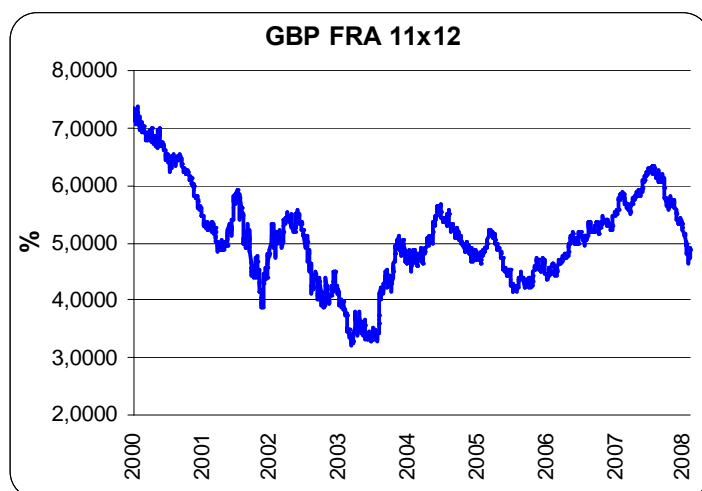
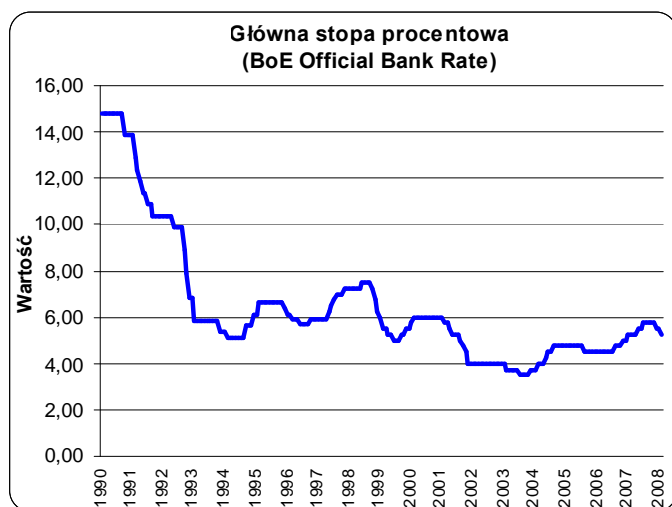
**Produkcja przemysłowa
(UK Industrial Production m/m)**



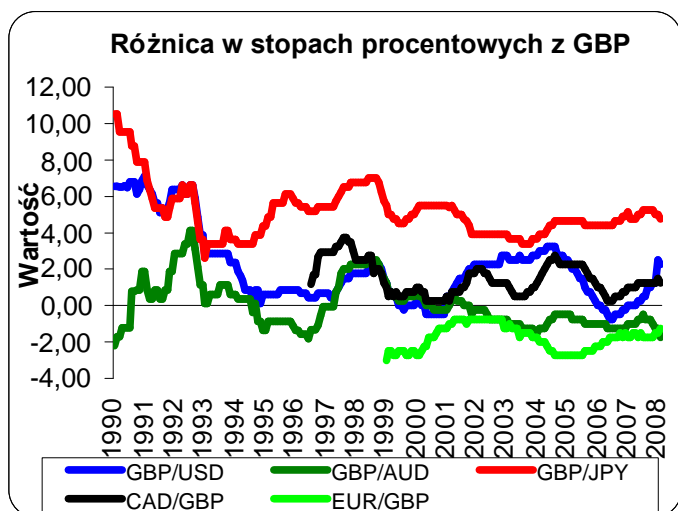


Zgodnie z oczekiwaniami rynku *Bank of England* obniżył główną stopę procentową z poziomu 5,50% na 5,25%. Było to niewątpliwie najważniejsze wydarzenie makroekonomiczne minionego tygodnia w Wielkiej Brytanii.

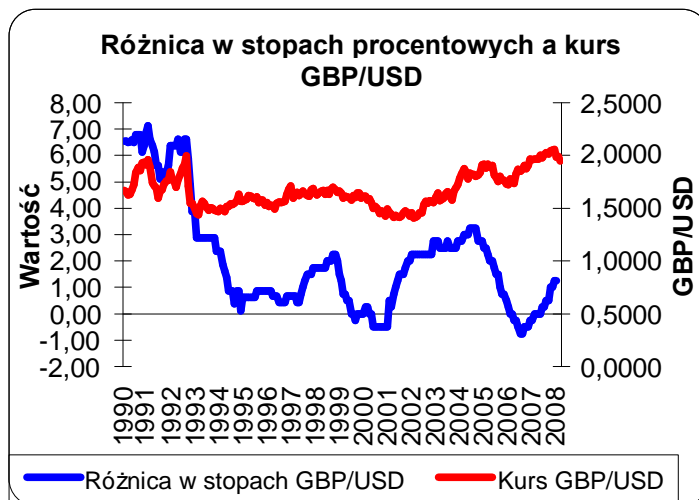
W swoim oświadczeniu do decyzji najważniejszy należy wymienić fakt, że tak jak opisywaliśmy w raporcie rocznym – oczekiwane spowolnienie gospodarcze zmniejszy presję inflacyjną co pozwoli na obniżenie stopy procentowej. Póki co jednak grudniowa inflacja pozostaje na poziomie 2,10% (czyli wyższym niż zakładany cel inflacyjny 2,00%) jednak komitet BoE tą decyzją chce powrócić do zakładanego celu w średnim terminie. Głównym powodem wzrostu inflacji są oczywiście ceny surowców, które ciągle utrzymują się na wysokim poziomie. Następne projekcje inflacji ukażą się 13 lutego – zwrócimy na nie baczną uwagę w kontekście decyzji w sprawie stóp procentowych.



zwracając uwagę na oczekiwania rynku odnośnie przyszłej stopy procentowej widzimy, że rynek spodziewa się spadku stóp w najbliższych 12 miesiącach poniżej poziomu 5,00%. FRA 11x12 wyceniane było na poziomie 4,87%.



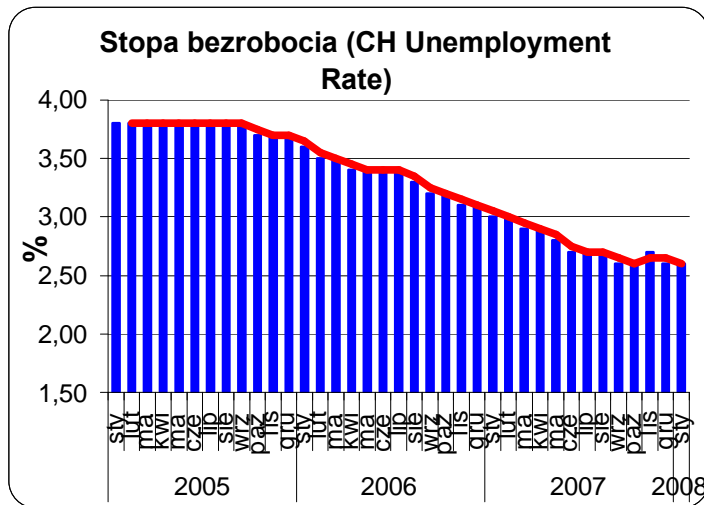
Różnica w stopach pomiędzy niemal wszystkimi gospodarkami a Wielką Brytanią maleje. Nie dotyczy to GBP/PLN, GBP/AUD i GBP/NZD. Na tych rynkach różnice w stopach ciągle rosną z powodu podwyżek stóp przez banki Australii, Polski i Nowej Zelandii. Bank Anglii z miesięcznym opóźnieniem skoordynował działanie które w styczniu podjęło już FED i *Bank of Canada*. Zobaczmy, czy widmo recesji dzięki tym posunięciom zostanie rozwiane.



spoglądając na długoterminowy wykres porównawczy kursu GBP/USD i różnicy w stopach procentowych pomiędzy USA a Wielką Brytanią, dostrzegamy, że różnica w stopach zmniejszyła się do poziomu 2,25% z poziomu 2,50%. Jeśli długoterminowy trend zrównywania stóp będzie następował dalej (na co wskazują choćby prognozy stóp wyznaczonych za pomocą FRA), to prawdopodobne jest zatrzymanie umacniania się GBP w stosunku do USD a w rezultacie może dojść do podobnej sytuacji jaka miała miejsce na rynku w latach 1995/97 i 1998 kiedy to obserwowaliśmy znaczny trend boczny.

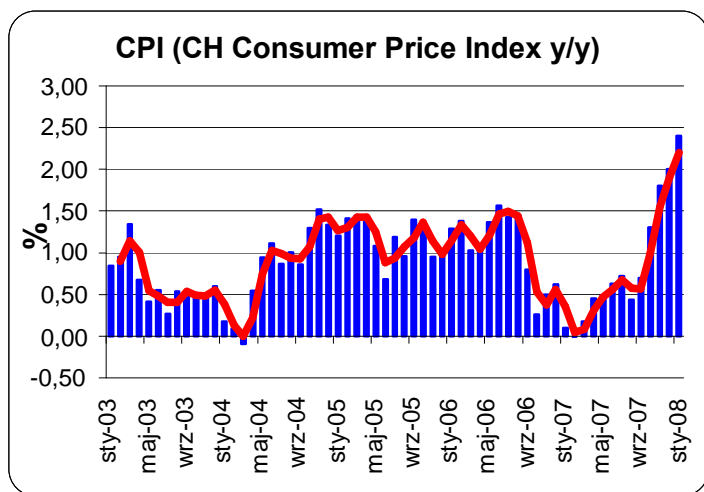
Szwajcaria

Stopa bezrobocia w Szwajcarii w styczniu pozostała na tym samym poziomie co w grudniu i wyniosła 2,60%.



Dobre dane dla gospodarki szwajcarskiej. Zawirowania na rynkach światowych nie wpływają na sytuację ekonomiczną w tym kraju.

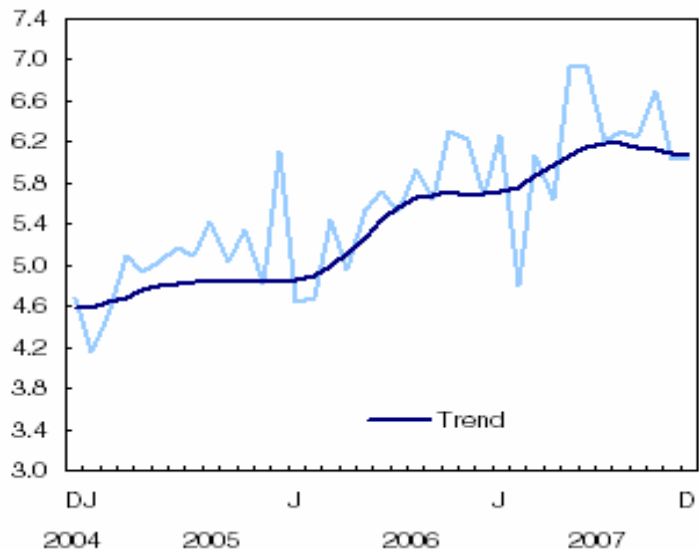
Inflacja CPI w Szwajcarii wzrosła w styczniu 2008 do wysokiego poziomu 2,40%.



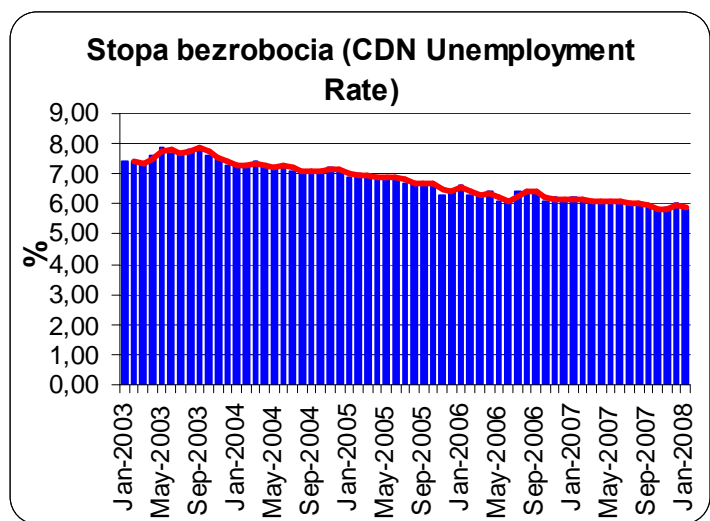
Jeśli inflacja nadal będzie rosła, ciekawe może być to, czy SNB będzie w stanie podnieść stopy procentowe podczas gdy największe gospodarki je obniżają.

Kanada

Lekki wzrost pozwoleń na budowę w grudniu. Odnotowano wzrost pozwoleń na nowe budowy o 0,40% w ujęciu m/m.

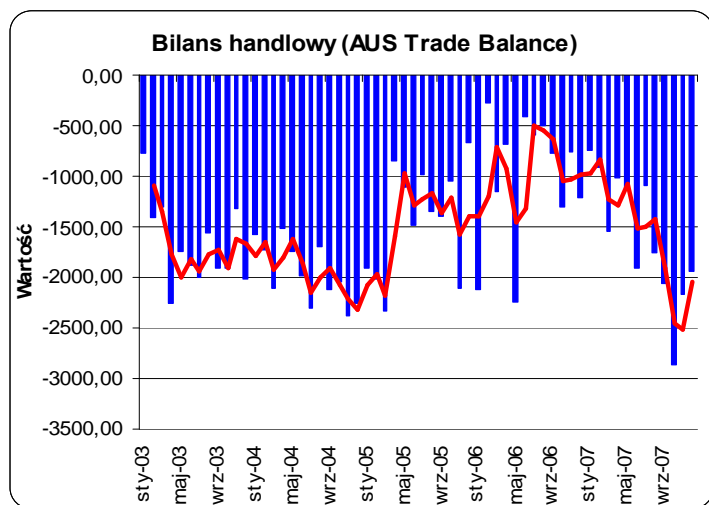


stopa bezrobocia spadła ponownie w Kanadzie tym razem nieznacznie do poziomu 5,80%. Dane za grudzień zostały zrewidowane z poziomu 5,90% na 6,00%.



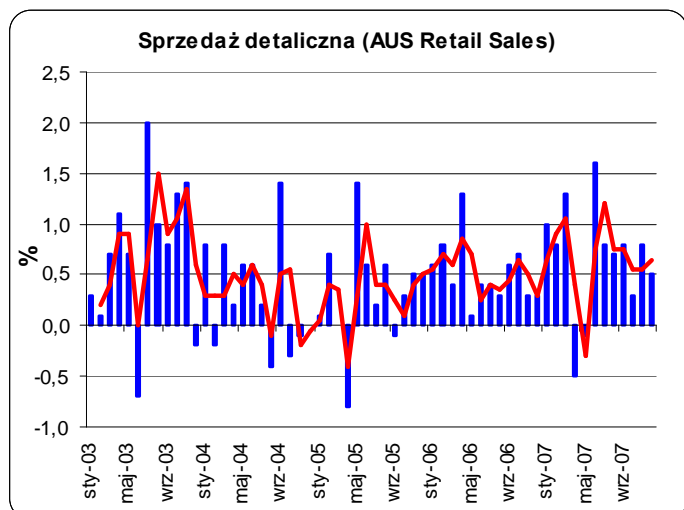
Australia

Początek tygodnia przyniósł nam dane odnośnie bilansu handlowego. Deficyt w bilansie wyniósł w grudniu 1936 mld AUD.



Zrewidowano także dane dotyczące deficytu za miesiąc listopada 2007. pierwszy odczyt mówił o deficycie wynoszącym 2254 mld AUD, dane po rewizji mówią o deficycie nieco niższym, wynoszącym 2162 mld AUD.

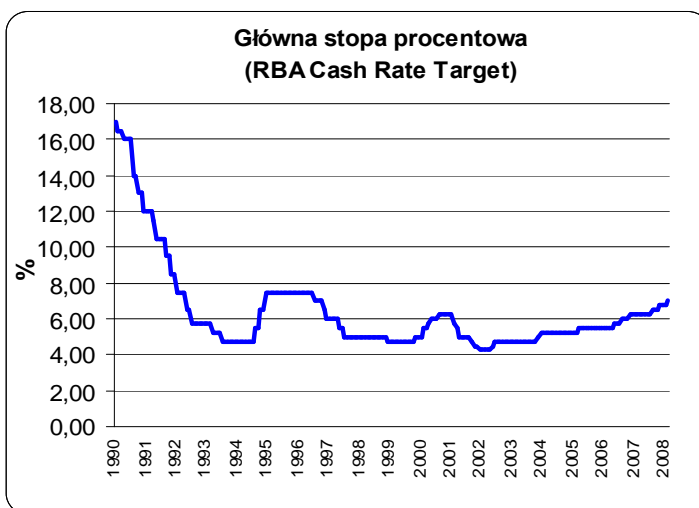
We wtorek ukazały się jedne z najważniejszych danych tego tygodnia dla gospodarki australijskiej. Pierwsze dotyczyły sprzedaży detalicznej, która w grudniu 2007 zwiększyła się w ujęciu m/m o 0,5%. Rynek spodziewał się, że sprzedaż będzie wyższa, bo prognozowano wzrost o 0,8%.



Od czerwca 2007 obserwujemy powolne zmniejszanie się wzrostu sprzedaży

detalicznej, co może skutkować mniejszym tempem wzrostu gospodarczego.

Drugimi ważniejszymi danymi, była decyzja RBA odnośnie stóp procentowych.. Bank na posiedzenie lutowym podniósł główną stopę procentową o 0,25% pkt do poziomu 7,00%.



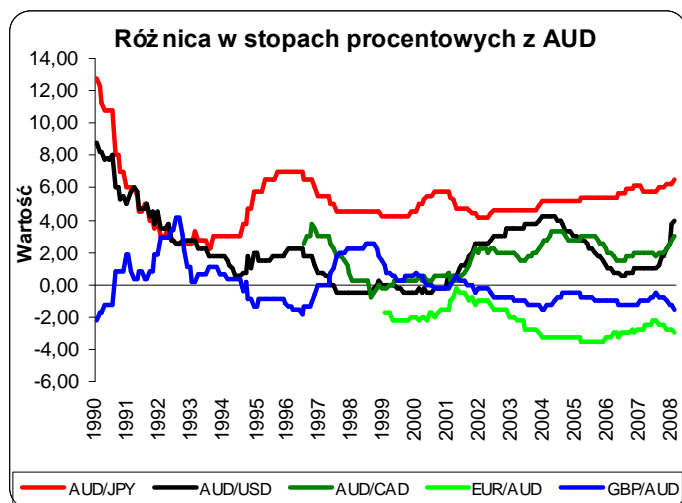
Pokrywa się to z naszymi założeniami, popartymi prognozą rynkową stóp procentowych FRA 11x12.



Obecnie AUD FRA 11x12 kształtuje się w rejonie 7,30%. Zatem rynek spodziewa się do roku jeszcze jednej podwyżki stóp procentowych.

W relacji prasowej RBA uzasadniła swoją decyzję faktem wzmocnionej presji inflacyjnej (inflacja w IVQ sięgnęła 3,00%), która okazała się wyższa od zakładanej. Dodatkowo *Reserve Bank of Australia* spodziewa się, że inflacja nadal będzie pozostawać na wysokim poziomie. RBA jest w stanie poświęcić wzrost konsumpcji głównie kredytowej na rzecz wprowadzenia inflacji CPI do widełek zakładanych jako cel inflacyjny: od 2% do 3%.

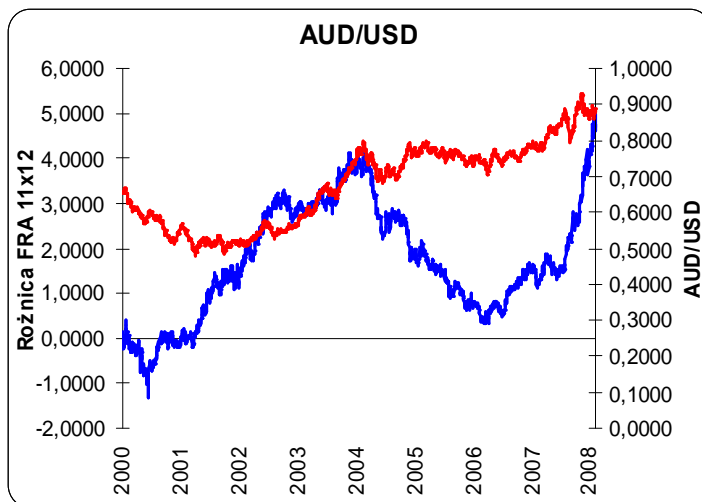
Globalnie różnice w stopach z AUD wyglądają następująco.



Zwiększyła się różnica w stopach między AUD a USD. Głównie dzięki obniżkom stopy do 3,00 przez FED. Różnica wynosi na korzyść AUD już 4,00%. Oczywiście im wyższa różnica na korzyść danej waluty, tym większa atrakcyjność tej waluty w stosunku do innej. Najwyższa różnica utrzymuje się nadal na rynku AUD/JPY, a to ze względu na niskie stopy procentowe w Japonii. Na tym rynku dochodziło do wykorzystywania strategii *carry trade*, która ostatnio przeżywa swój kryzys z racji zawirowań na rynkach kredytowych.

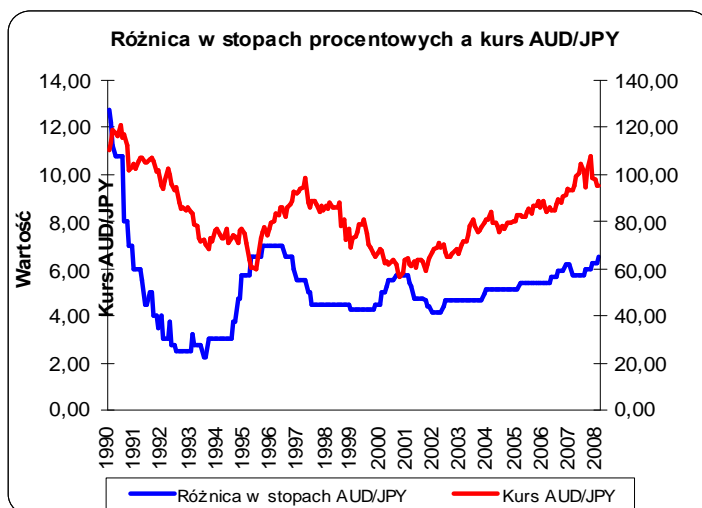
Do obserwacji długoterminowych trendów walutowych wykorzystujemy różnicę w stopach FRA 11x12 dwóch walut w kolejności takiej jak zbudowana jest para walutowa,

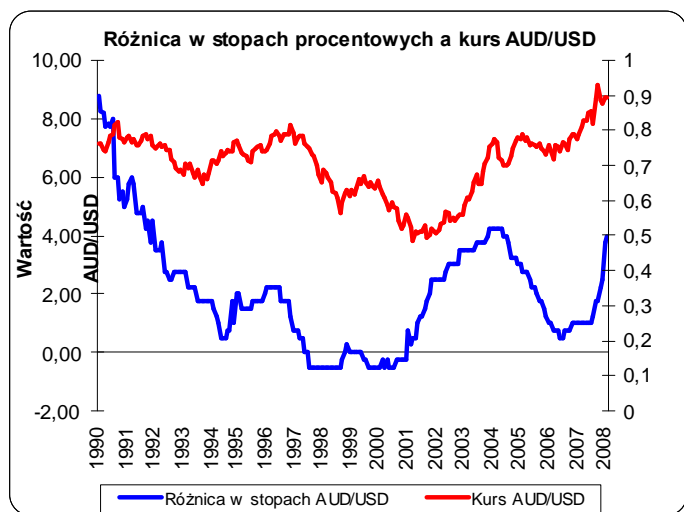
zatem dla pary AUD/USD będzie to różnica FRA 11x12 AUD i FRA 11x12 dla USD.



Na niebiesko zaznaczono różnice w stopach FRA 11x12, na czerwono kurs AUD/USD.

Podobne rezultaty daje obliczanie różnicy pomiędzy głównymi stopami procentowymi wyznaczanymi przez banki.

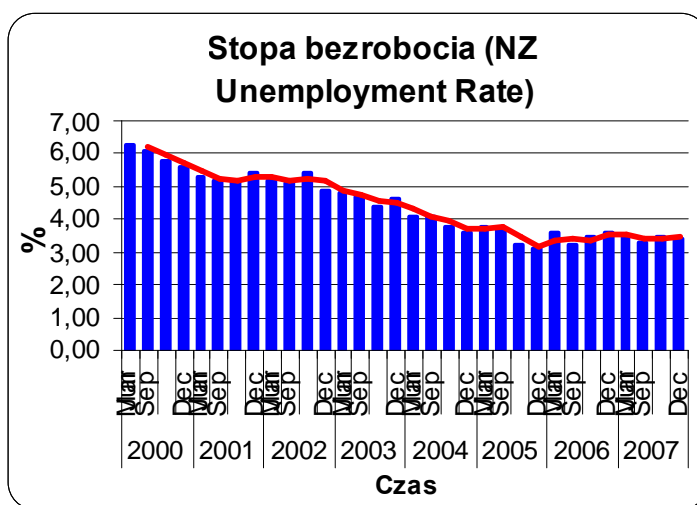




Widać wyraźnie dodatnią korelację, co potwierdza fakt, że inwestycje i pieniądze przepływają z krajów o niskim oprocentowaniu do krajów o oprocentowaniu wysokim. Teraz takim krajem staje się obok Australii i Nowej Zelandii także Polska. Inwestorzy zaciągają kredyty w kraju o niskim oprocentowaniu, np. w Japonii i kupują papiery wartościowe w krajach gdzie oprocentowanie jest wysokie. To generuje popyta na walutę kraju gdzie oprocentowanie jest wysoki i umacnia tą walutę.

Nowa Zelandia

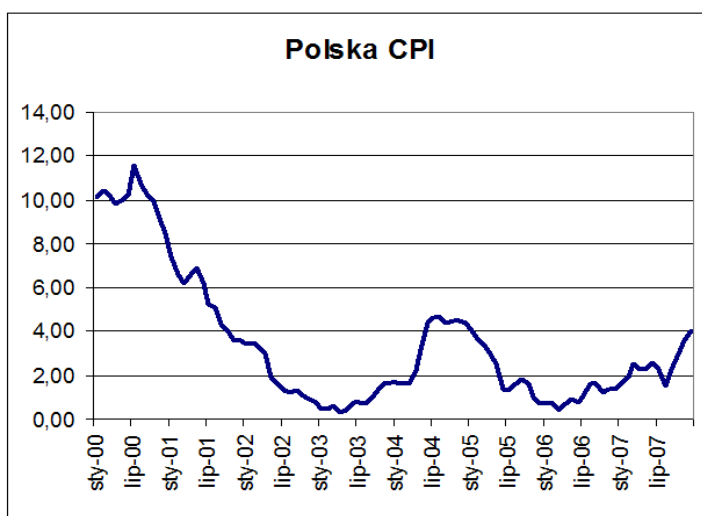
Zanotowano nieznaczny spadek stopy bezrobocia w 4Q 2007 roku. Pamiętajmy, że w Nowej Zelandii i w Australii nieco inaczej podawane są dane dotyczące między innymi stopy bezrobocia ale także inflacji. Wiele wskaźników wyznaczanych jest w kwartalnych odcinkach czasowych. Zatem w 4Q 2007 bezrobocie spadło do poziomu 3,40%.



w porównaniu do 3Q 2007 roku bezrobocie wzrosło o 1,10%.

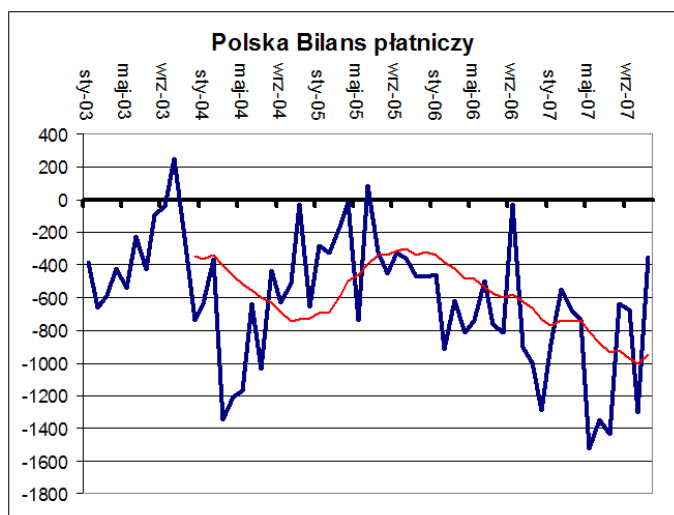
Polska

W trakcie ostatniego tygodnia inwestorzy nie otrzymali danych makroekonomicznych z gospodarki Polski. Kolejny tydzień będzie dość ubogi jeśli chodzi o ilość danych natomiast ich jakość będzie duża co widać było już po zachowaniu rynku obligacji w ostatnich dniach, gdzie inwestorzy zaczęli przygotowania do danych o styczniowym poziomie inflacji CPI. Prognozy zakładają, że w styczniu inflacja CPI utrzymała się na poziomie 4,0 %, w grudniu 4,0%.



Bardzo gwałtowny wzrost inflacji CPI był pretekstem do wyprzedzący polskich papierów dłużnych w końcówce 2007 roku, sprzyjał także wzrostowi krótkoterminowych stóp procentowych ustalanych przez RPP. Zachowanie rynku długu w styczniu sugerowało, że inwestorzy zaczęli spekulować pod szczyt inflacji CPI i jeśli takowy rzeczywiście miał miejsce i inflacja już nie wzrośnie ponad 4 % to po danych o inflacji powinno dojść do gwałtownej fali zakupów obligacji i bonów skarbowych.

Dla inwestorów na rynku walutowym ważny będzie także raport na temat bilansu płatniczego Polski w grudniu, prognoza -500 mln Euro, w listopadzie -351 mln Euro.

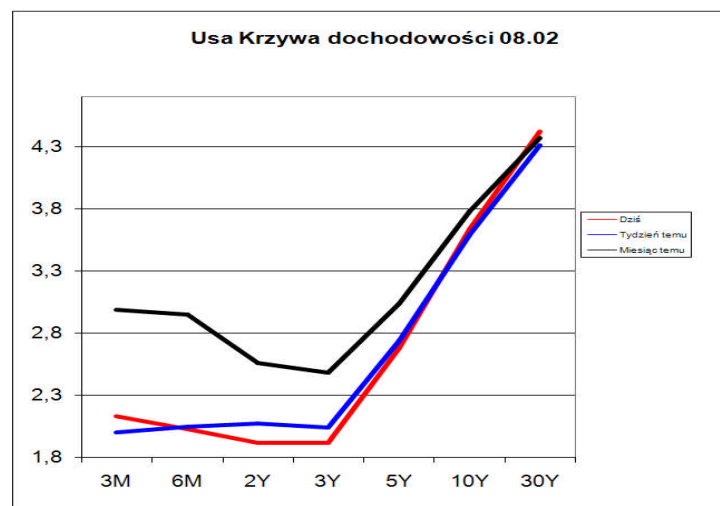


Jak widać na wykresie średnia roczna oscyluje obecnie w okolicach -900 mln Euro. Jeśli więc dane pokażą deficyt mniejszy niż prognoza to należy spodziewać się umocnienia Złotego. Natomiast dane lepsze od wyniku listopadowego powinny zostać przyjęte jako jeszcze jedna zachęta do długoterminowego kupna Złotego. Bilans płatniczy zawiera w sobie poza bilansem handlowym także transfery bieżące, dochody netto z inwestycji zagranicznych, rachunek obrotów kapitałowych oraz rachunek finansowy z inwestycji portfelowych. W przypadku Polski jako kraju importera w przeważającej części

bilans płatniczy jest ujemny oraz wykazuje tendencję do zwiększania w momentach silnej koniunktury w gospodarce Polski oraz do zmniejszania w momencie spowolnienia rozwoju gospodarki Polski. Zmniejszanie się deficytu zwiększa presję na kupno polskich papierów dłużnych natomiast zwiększa także presję na sprzedaż akcji polskich firm

Rynek długu i stopy procentowej

Ostatni tydzień był znów dość ciekawy na rynku długu. Wciąż obserwowana była duża zmienność oraz częste spadki rentowności pod poziom 2,00 % na krótszej i środkowej części krzywej.



Rynek był już wyraźnie podzielony. Na najkrótszej części krzywej obserwowano wzrosty rentowności, natomiast na środkowej części krzywej znów obserwowano ciąg dalszy hossy ze spadkiem rentowności na zamknięciu handlu w tygodniu pod poziom 2,00 %.

Bardzo ciekawie zachowuje się dłuższy kraniec krzywej gdzie od miesiąca rentowności praktycznie już się nie zmieniają co oznacza, że rynek znalazł swój punkt równowagi.

Dość dobrze widać to na wykresie świecowym zachowania obligacji 30-letniej gdzie dochodzi do testu ważnej linii trendu spadkowego. Jeśli udałoby się ją pokonać w kolejnych dniach to

powstaną pierwsze sygnały sugerujące korektę wzrostową.



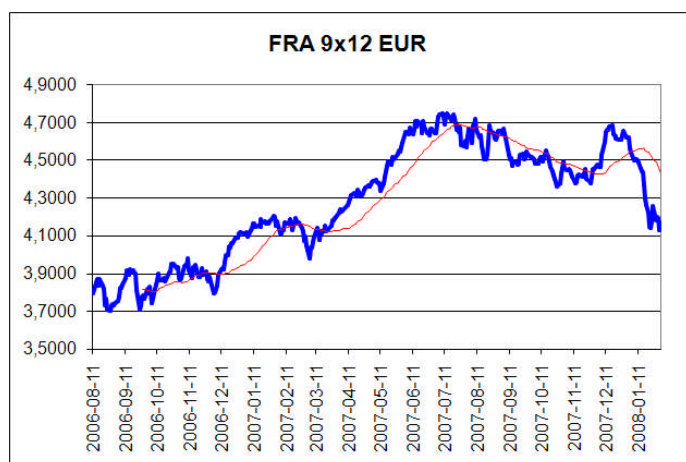
Korekta jest rynkowi potrzebna, a jeśli tylko w najbliższych miesiącach FED znów wyśle sygnały sugerujące dalsze obniżanie stóp procentowych to czeka inwestorów kolejna fala hossy na rynku długu. Na razie należy spodziewać się korekty.

Na polskim rynku długu ostatni tydzień to próba powrotu do wzrostów. Część inwestorów zajmująca długie pozycje w obligacjach postanowiła się ich pozbyć w obawie przed złymi danymi o inflacji. Jeśli inflacja CPI była mniejsza niż zakładają prognozy to rentowności obligacji powinny mocno spaść sugerując, że RPP nie będzie podnosić stóp do poziomu 6,00 %. Niższa inflacja niż zakładają prognozy może także wywołać presję na kontynuację korekty na rynku Złotego.

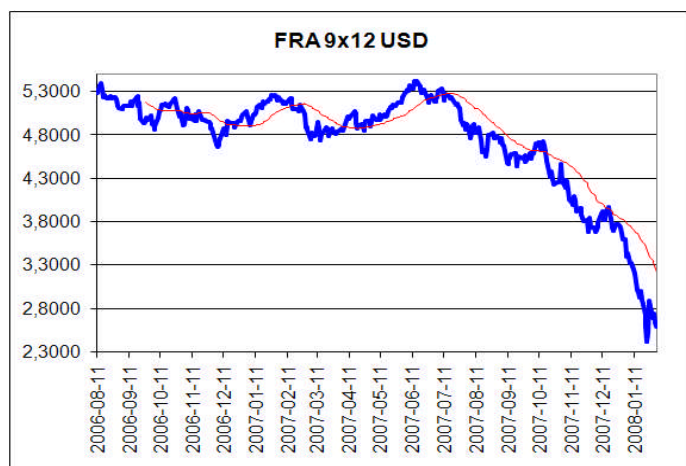
Z ciekawych informacji jakie ukazały się w ostatnim tygodniu warto zwrócić uwagę na raport GUS na temat zadłużenia Polski do IV kwartału 2007 roku. Państwowy dług publiczny wyniósł 511,4 mld Złotych z czego dług krajowy wyniósł 75 % całości, dług zagraniczny 25 % jednak struktura zadłużenia daje inny obraz wielkości rynku. Zadłużenie Skarbu Państwa względem

podmiotów krajowych to 61,7 %, zadłużenie względem podmiotów zagranicznych to 38,3 %.

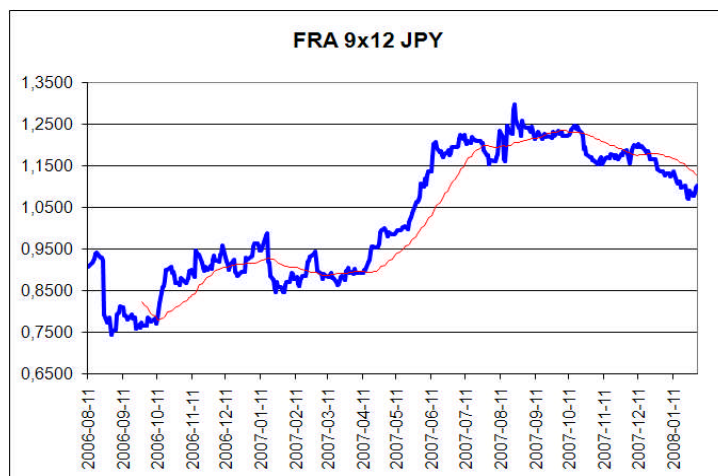
Na rynku przyszłej stopy procentowej obserwowane są następujące zjawiska.



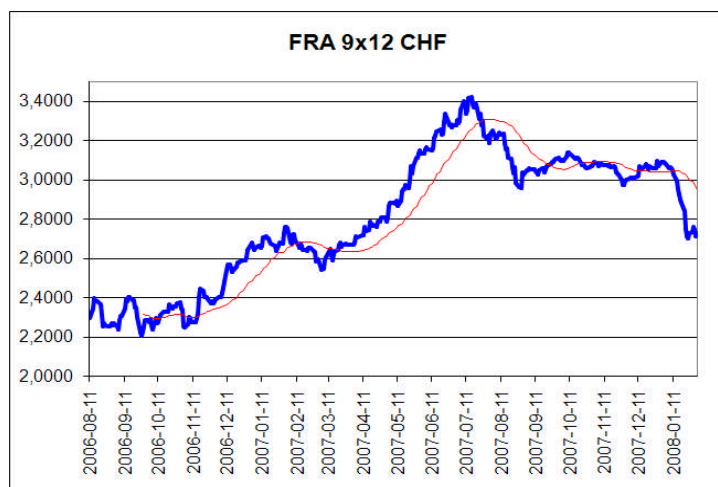
W perspektywie kolejnych 9 miesięcy utrzymania stóp na poziomie 4,00 %.



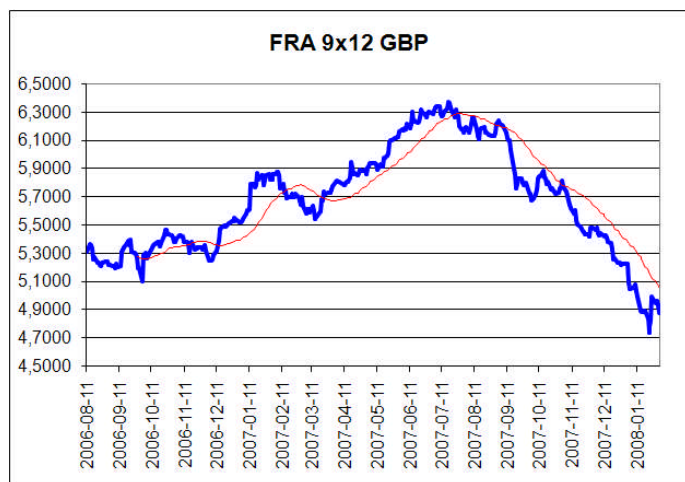
W perspektywie kolejnych 9 miesięcy rynek spodziewa się co najmniej jeszcze jednej obniżki stóp do poziomu 2,75 % z poziomu 3,00 %. Oczekiwany jest spadek atrakcyjności aktywów denominowanych w Usd.



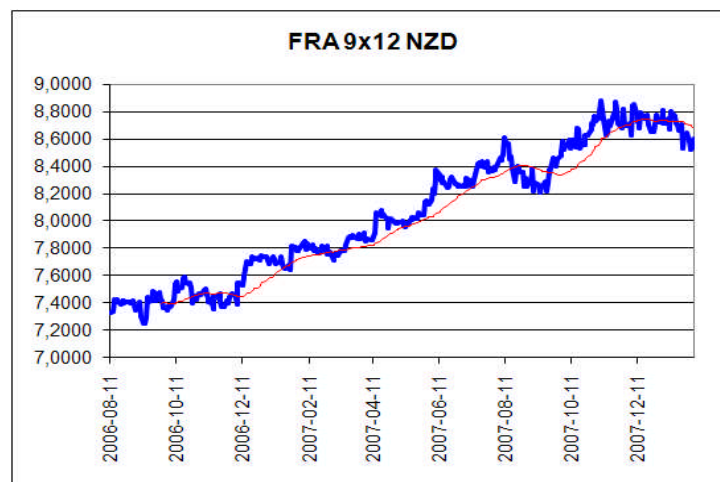
W perspektywie kolejnych 9 miesięcy co najmniej jeszcze dwie podwyżki stóp procentowych z 0,50 % do 1,00 %. Oczekiwany jest wzrost atrakcyjności aktywów denominowanych w Jenach i kontynuacja zamykania pozycji typu carry trade.



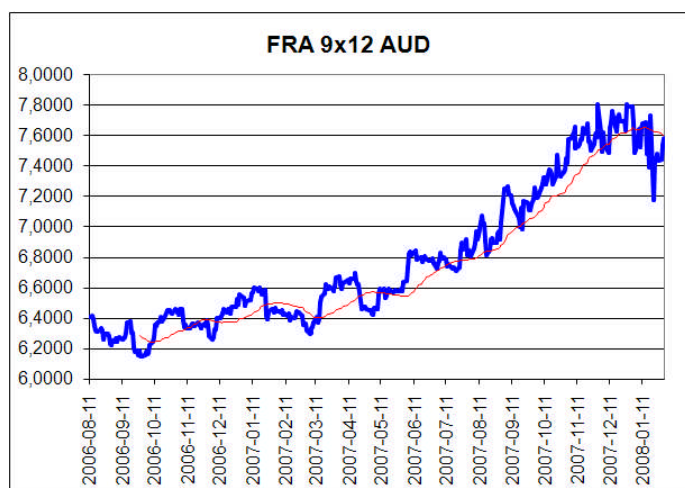
W perspektywie kolejnych 9 miesięcy rynek oczekuje obniżki stóp procentowych z 2,75 % do 2,50 %.



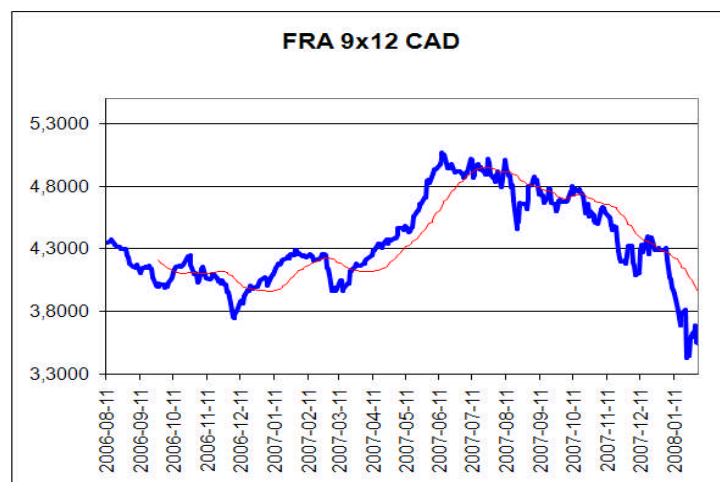
W perspektywie kolejnych 9 miesięcy rynek spodziewa się co najmniej dwóch obniżek stóp do poziomu 5,00 %. Oczekiwany jest spadek atrakcyjności aktywów denominowanych w Gbp.



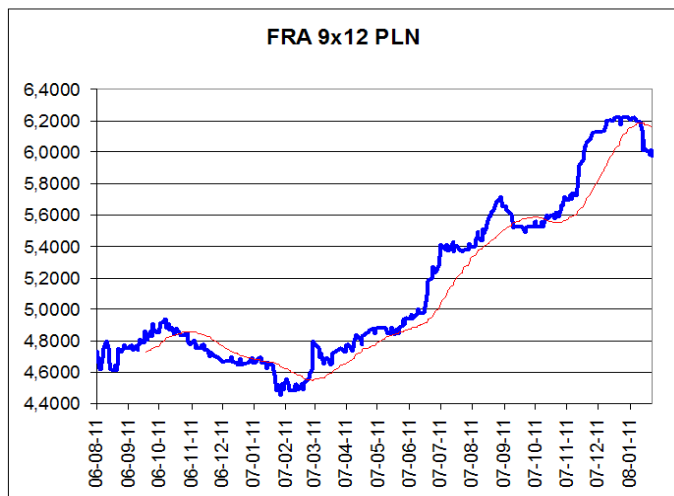
W perspektywie kolejnych 9 miesięcy co najmniej jeszcze jednej podwyżki stóp procentowych z 8,25 % do 8,50 %. Oczekiwany jest wzrost atrakcyjności aktywów denominowanych w Nzd. To waluta, na której trwać będzie proces carry trade.



W perspektywie kolejnych 9 miesięcy co najmniej jeszcze jednej podwyżki stóp procentowych z 7,00 % 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 rynek spodziewa się co najmniej dwóch obniżek stóp do poziomu 3,50 %. Oczekiwany jest spadek atrakcyjności aktywów denominowanych w Cad.

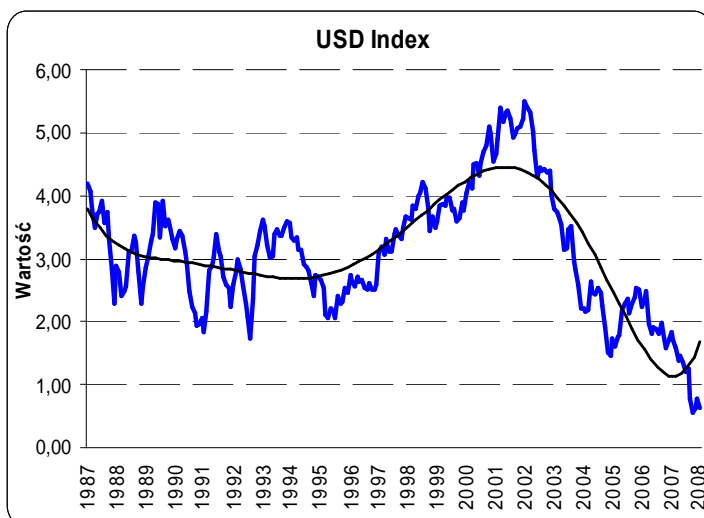


W perspektywie kolejnych 9 miesięcy co najmniej jeszcze trzech podwyżek stóp procentowych z 5,25 % do 6,00 %. Oczekiwany jest mocny wzrost atrakcyjności aktywów denominowanych w Pln. To waluta, na której trwać będzie proces carry trade.

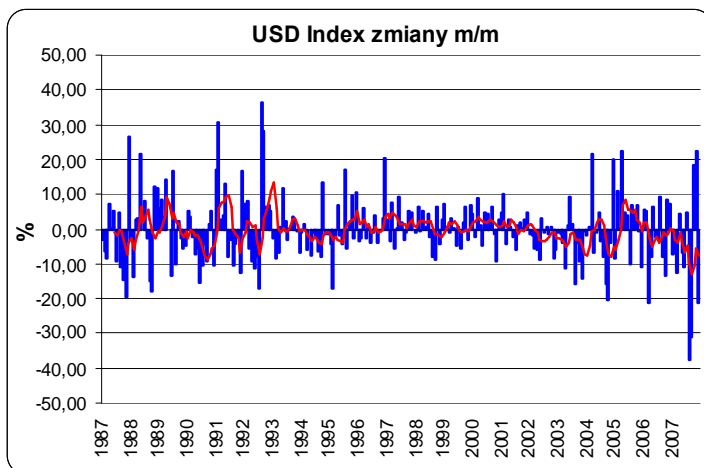
Autorskie wskaźniki i indeksy (aktualizacja 01.02.2008)

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*.

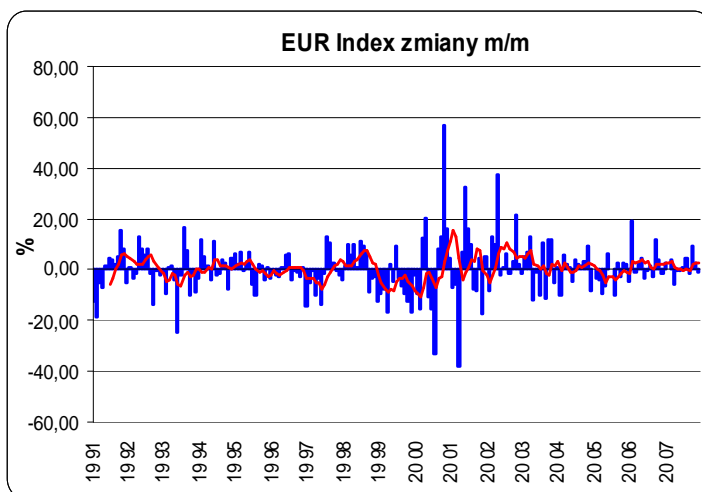
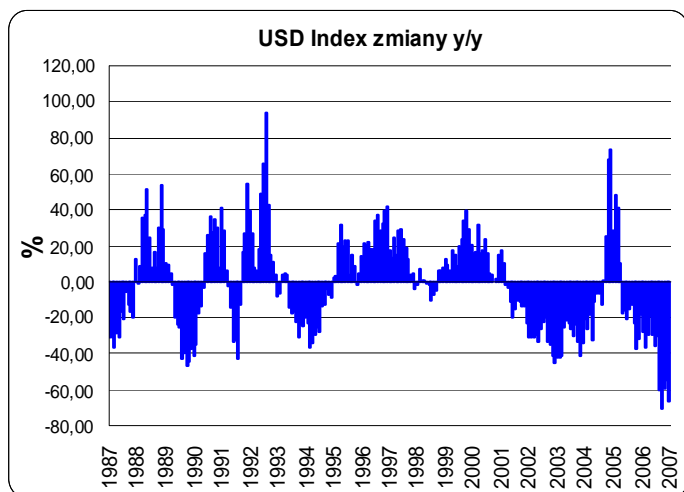
USD Index



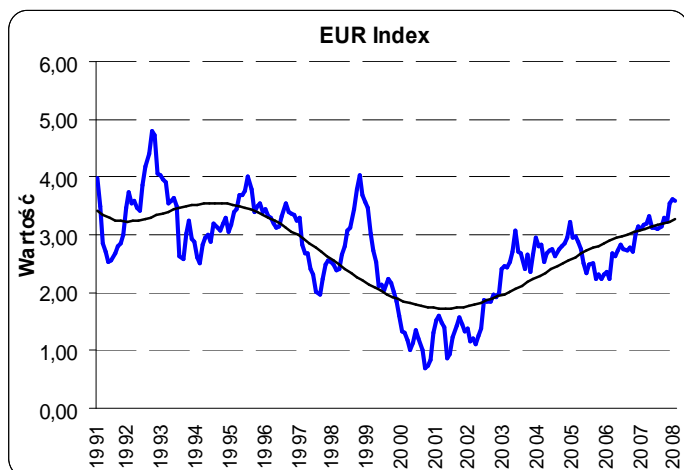
Indeks ten powstał w oparciu o następujące pary walutowe: EUR/USD, USD/JPY, USD/CHF, GBP/USD, USD/CAD, AUD/USD przy czym każda z par posiada taką samą wagę. Widać wyraźnie, że wartość dolara drastycznie spadła w latach 2001-2007. Obecnie obserwujemy, że trend ten może ulec zmianie.



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.

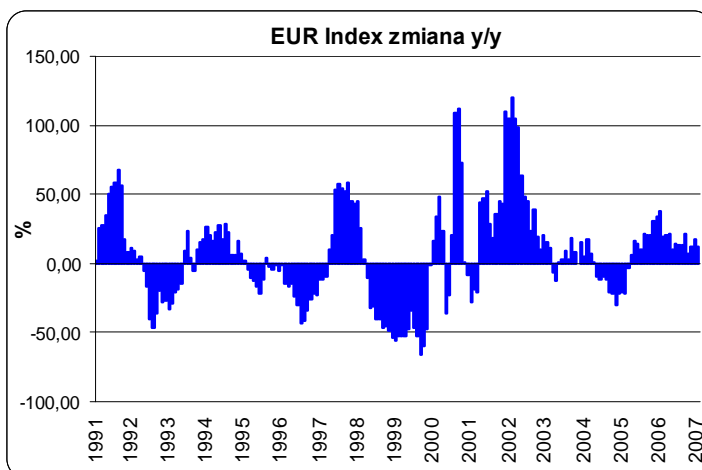


EUR Index

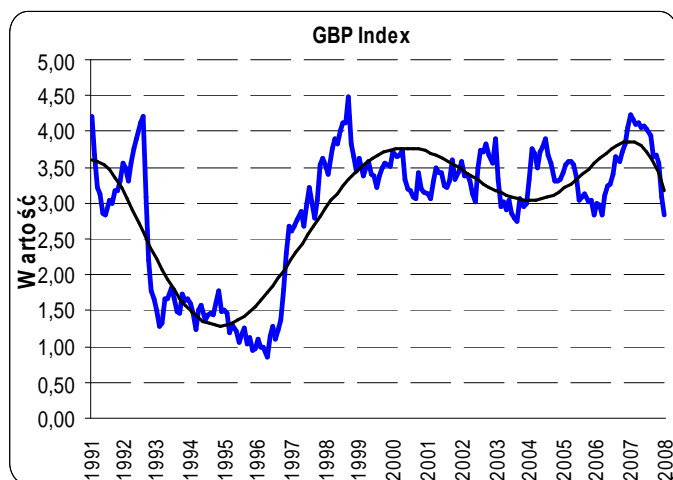


Indeks ten powstał w oparciu o następujące pary walutowe: EUR/USD, EUR/JPY, EUR/CHF, EUR/GBP, EUR/CAD, EUR/AUD przy czym każda z par posiada taką samą wagę. Widać wyraźnie, że wartość EUR drastycznie wzrasta w latach 2001-2007. Jeżeli osłabienie EUR nadal będzie następowało tak jak miało to miejsce choćby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

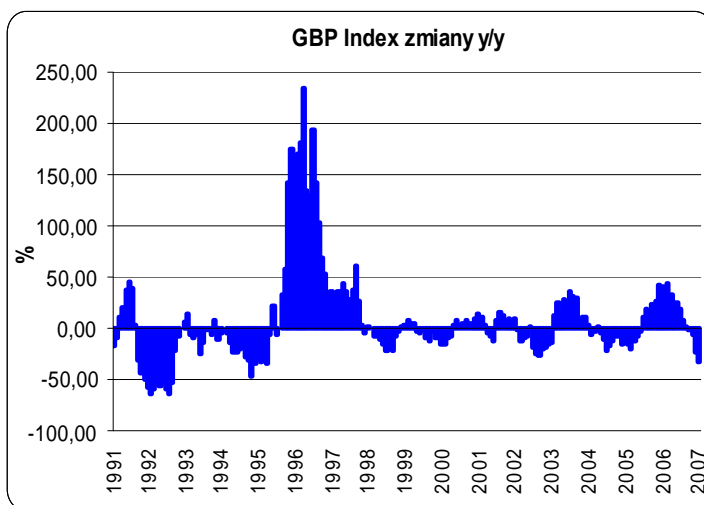
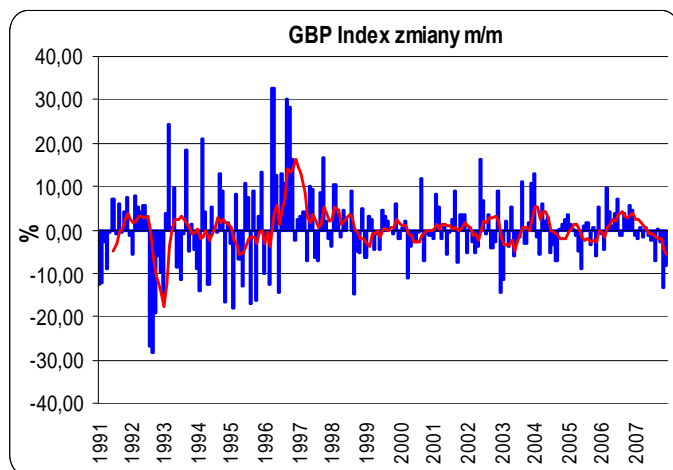
W przeciwieństwie do USD, tutaj mamy do czynienia z małą amplitudą wahań cen indeksu.



GBP Index

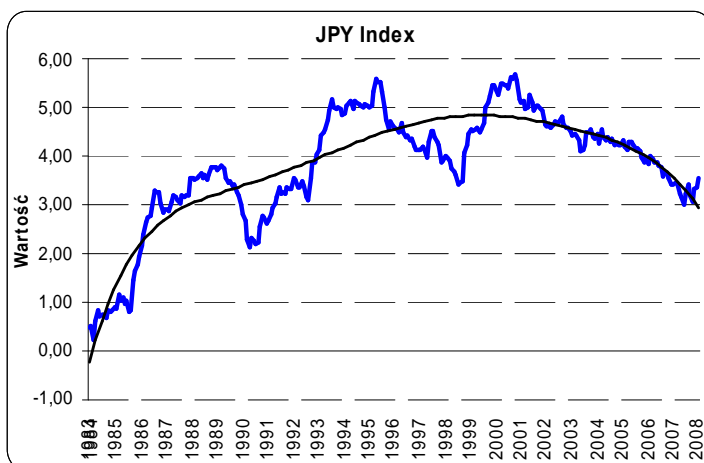


Indeks ten powstał w oparciu o następujące pary walutowe: GBP/USD, EUR/GBP, GBP/CHF, GBP/JPY, GBP/CAD, AUD/GBP przy czym każda z par posiada taką samą wagę. Widać wyraźnie, że wartość GBP powoli spada. Biorąc pod uwagę założenia analizy technicznej można spodziewać się tu także korekty do poziomów 2,00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

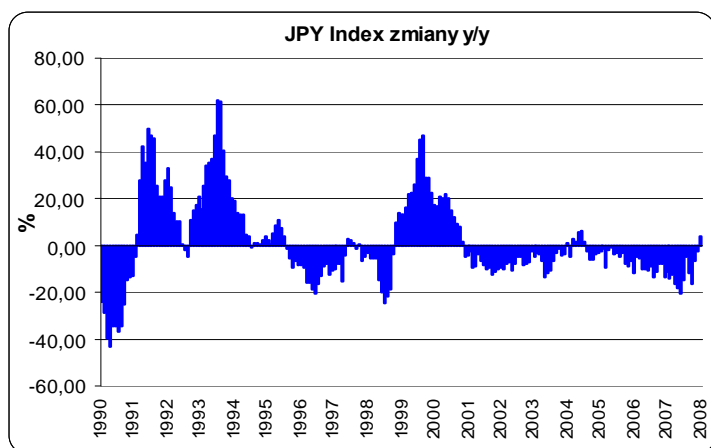
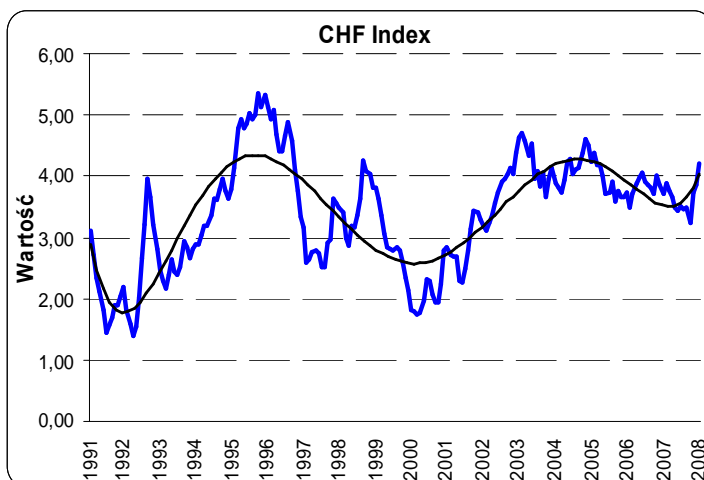
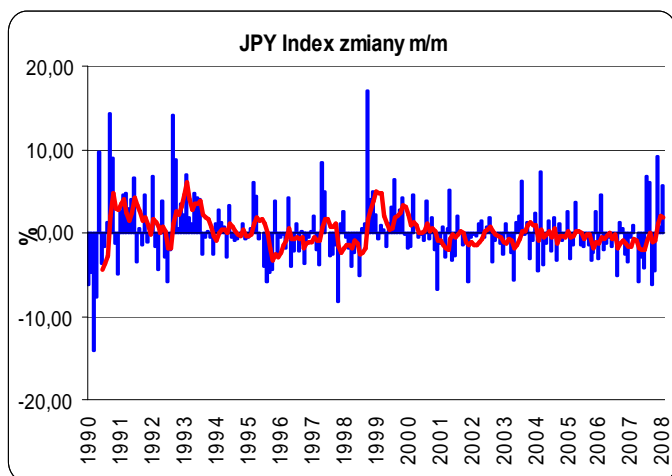


Tą zmianę nastawienia widać wyraźnie na zmianach procentowych ujętych rok do roku.

JPY Index



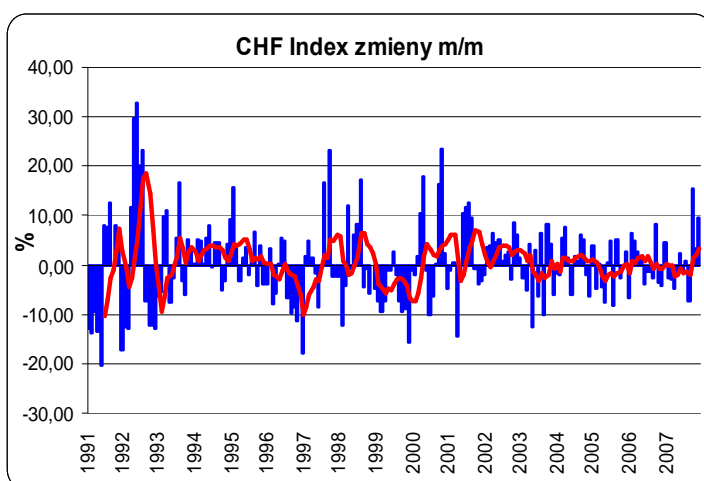
Indeks ten powstał w oparciu o następujące pary walutowe: USD/JPY, GBP/JPY, CHF/JPY, EUR/JPY, CAD/JPY, AUD/JPY przy czym każda z par posiada taką samą wagę. Carry trade działa bardzo mocno od 2000 roku. Generalnie nie ma na razie oznak zmiany tego nastawienia jednak na indeksie obserwujemy lekkie zatrzymanie.

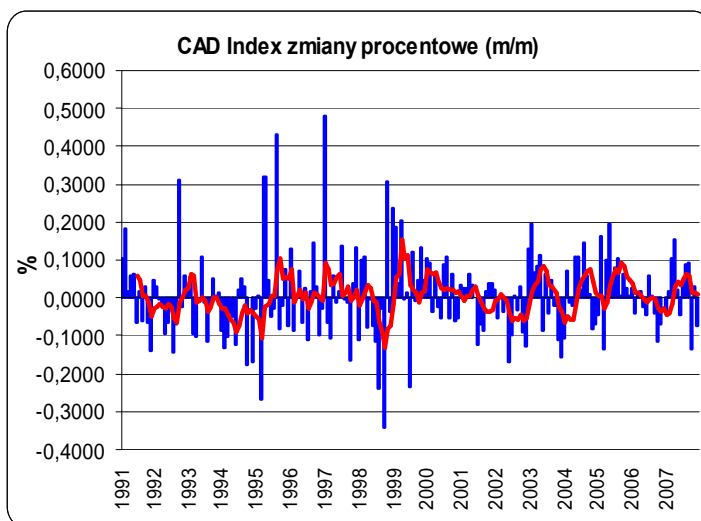
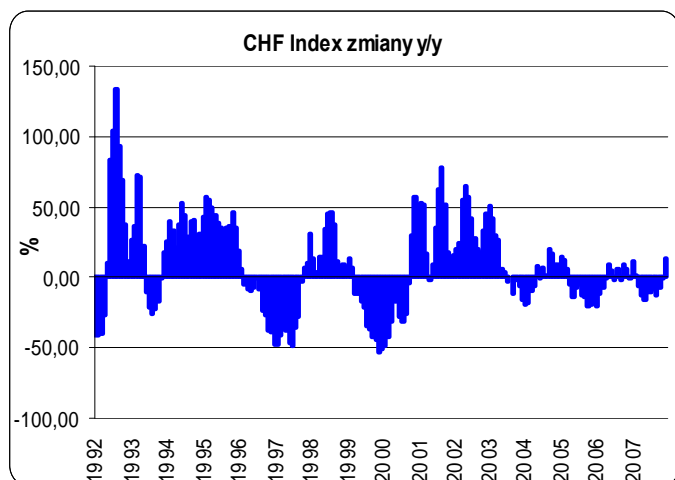


Indeks ten powstał w oparciu o następujące pary walutowe: USD/CHF, GBP/CHF, CHF/JPY, EUR/CHF, CAD/CHF, AUD/CHF przy czym każda z par posiada taką samą wagę. Pomimo, że CHF umacnia się głównie na parze z USD (poprzez globalne osłabienie dolara) to na takich parach jak AUD/CHF czy GBP/CHF frank traci na 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.

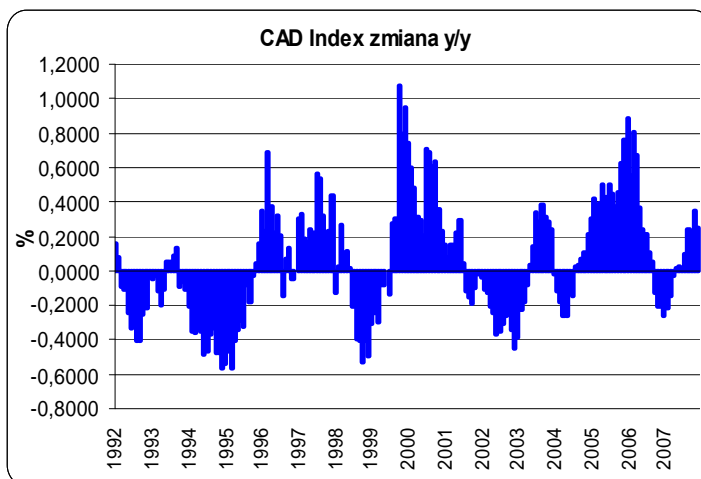
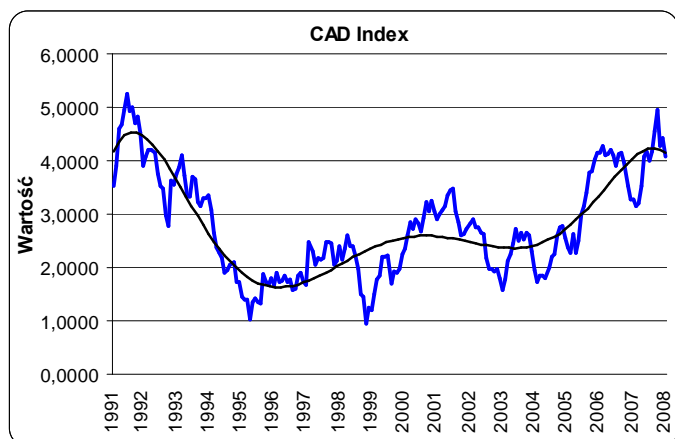
W zmianach rocznych widać wyraźnie, że coraz bardziej zbliżamy się do poziomu 0,00 (obecnie -3,01%). Kolejna oznaka, że do zmian nastawienia na rynku może dojść bardzo szybko.

CHF Index





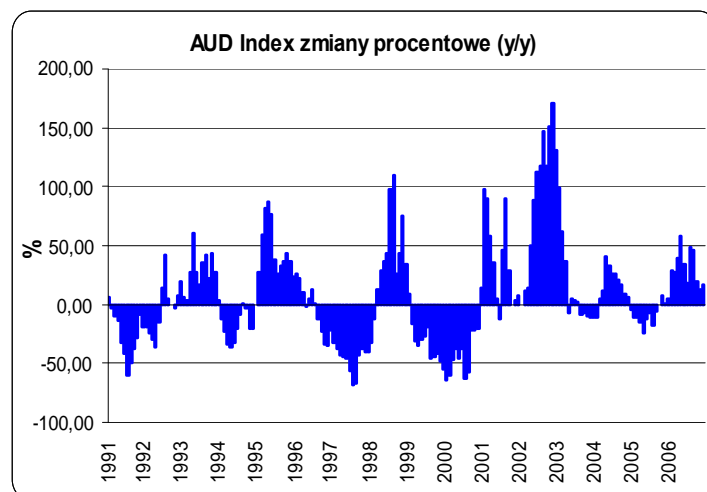
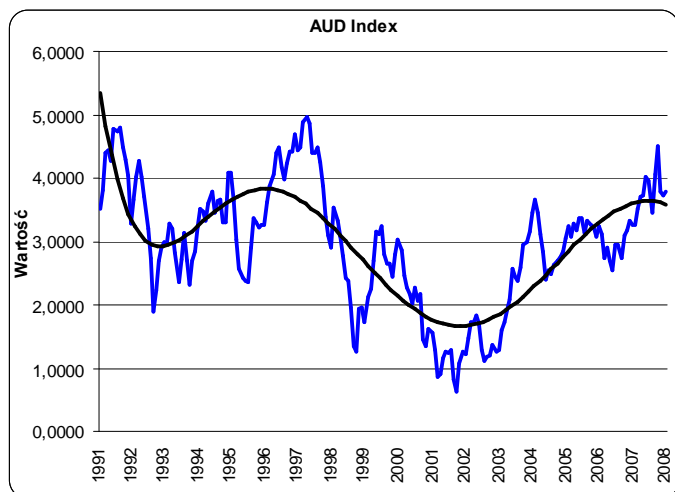
CAD Index



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.

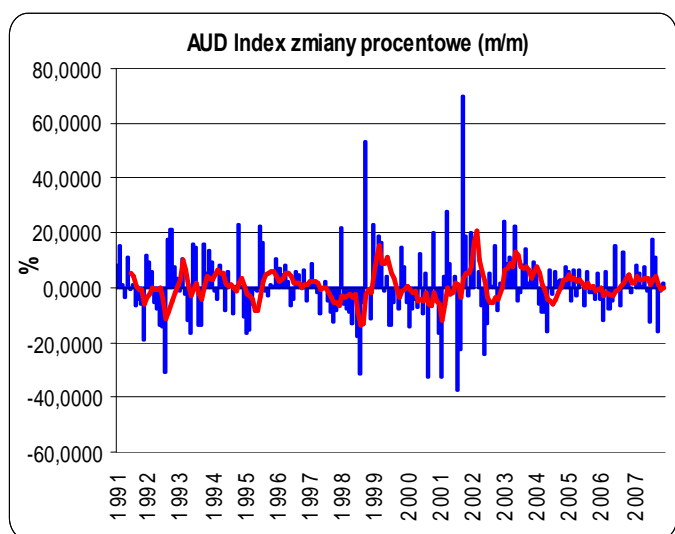
O ile zmiany y/y jeszcze tego nie pokazują, to sam indeks i naniesiona na nim średnia wskazują na możliwość zmiany nastawienia do waluty kanadyjskiej – co oznacza długoterminową sprzedaż tej waluty.

AUD Index



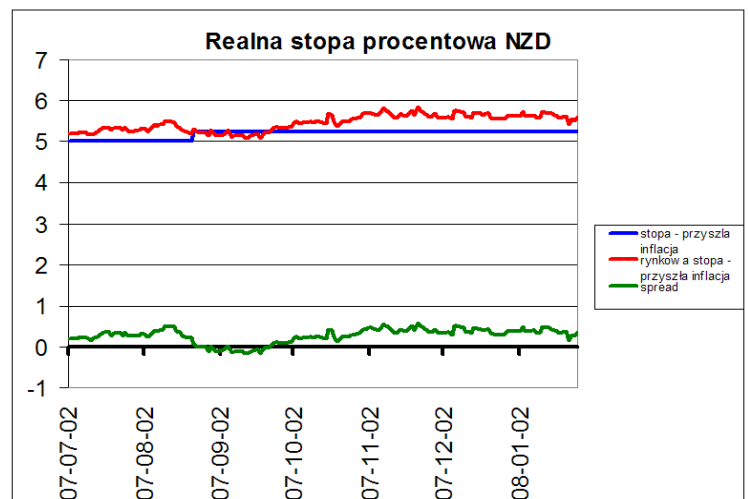
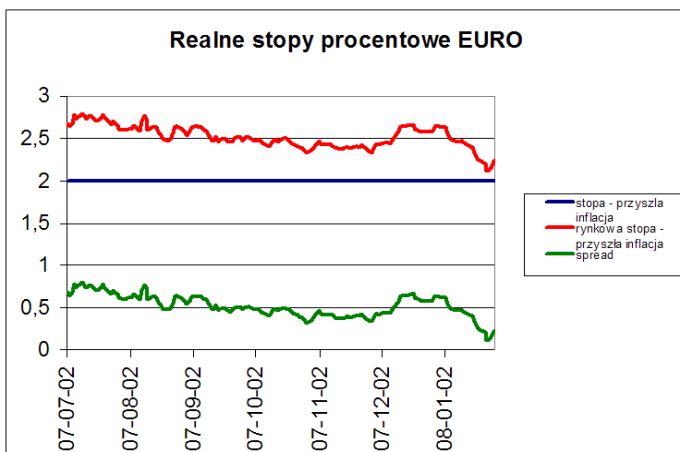
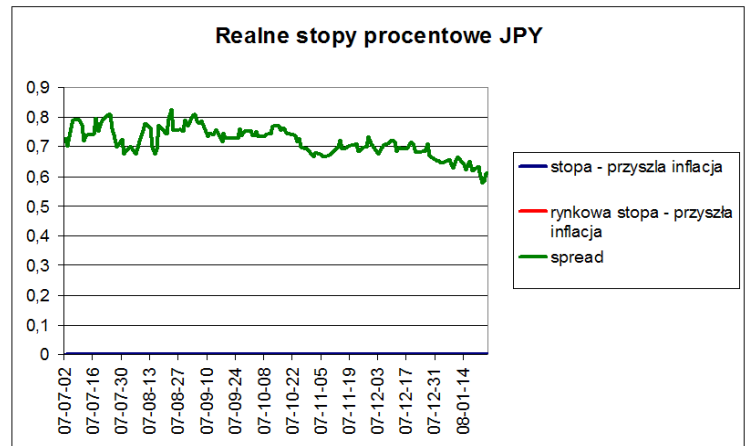
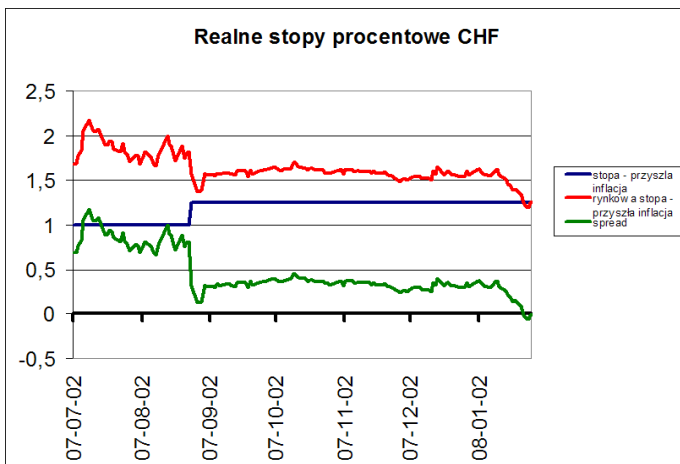
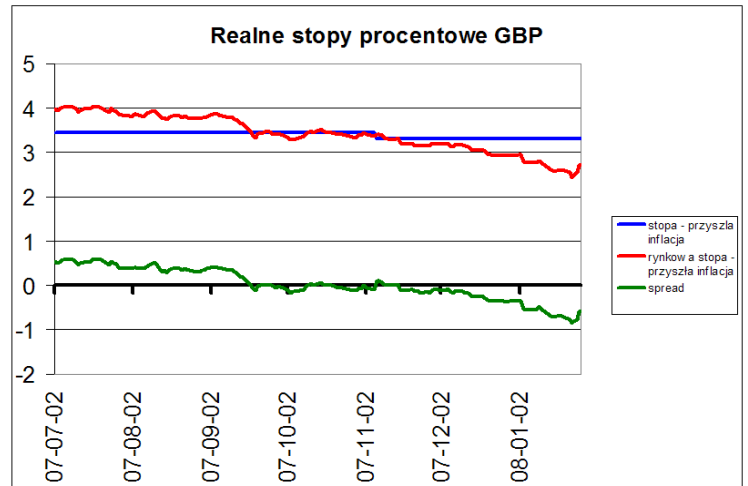
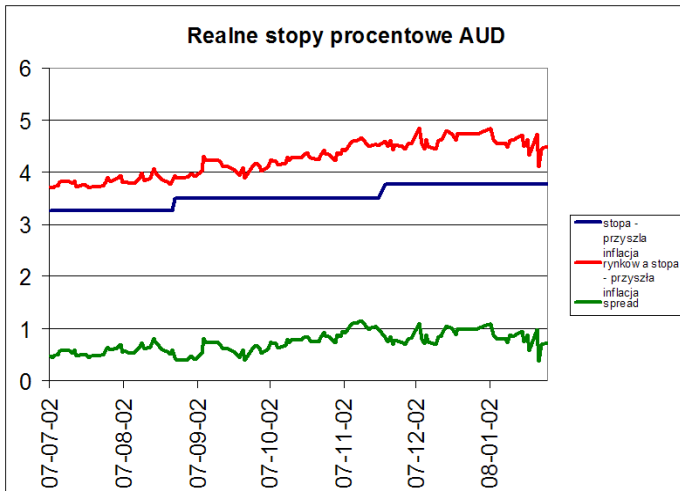
Indeks ten powstał w oparciu o następujące pary walutowe: AUD/USD, AUD/JPY, AUD/CHF, GBP/AUD, AUD/CAD, EUR/AUD przy czym każda z par posiada taką samą wagę. Widać wyraźnie, że technicznie trend na dolarze australijskim może ulec zmianie lub większej korekcji.

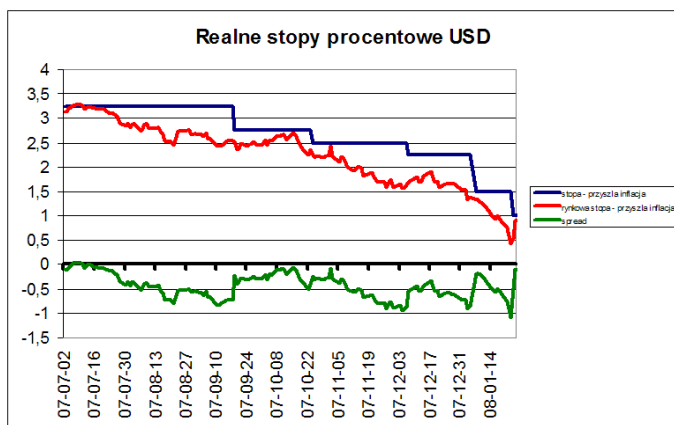
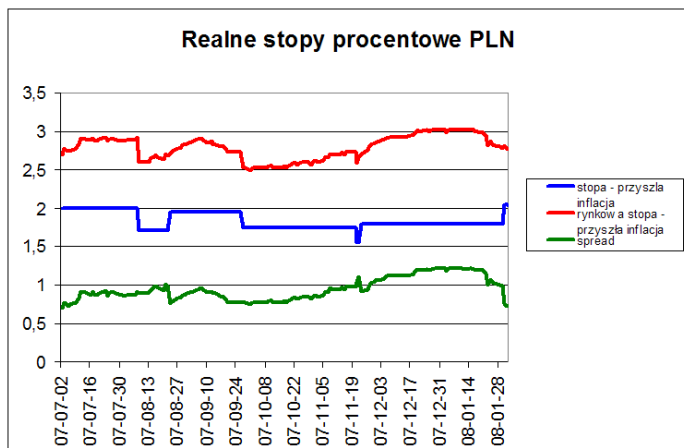
Na podstawie danych publikowanych przez banki centralne najważniejszych państw świata zostały stworzone prognozy realnej stopy procentowej. Realna stopa procentowa obejmuje obecną cenę pieniądza oraz oczekiwania odnośnie przyszłej inflacji dla okresu rok w przód, przedstawione w trzech formach;



- 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.

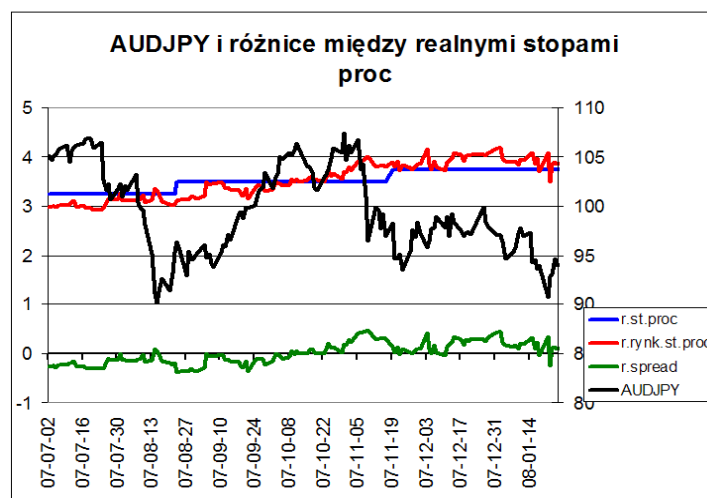
Interpretacja; przykład EUR/USD (EURO waluta bazowa, USD waluta kwotowana)

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

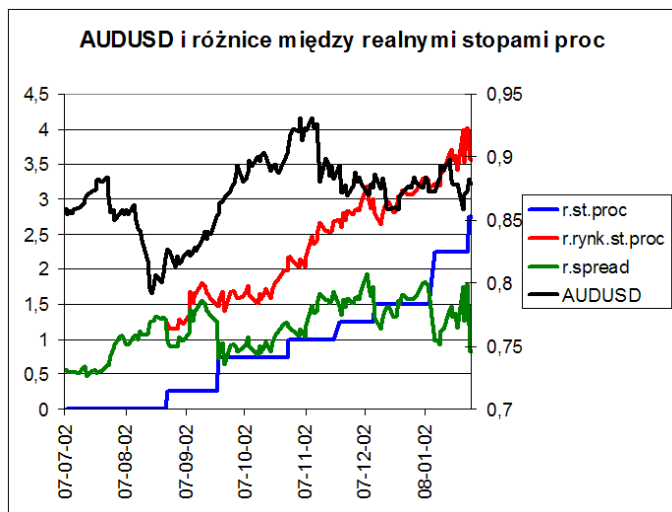
dalszej jej aprecjacji w perspektywie kolejnego roku. Jeśli b) jest ujemne i spada sugeruje to zdecydowany wzrost atrakcyjności waluty kwotowanej a tym samym możliwość dalszej jej aprecjacji w perspektywie kolejnego roku.

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.

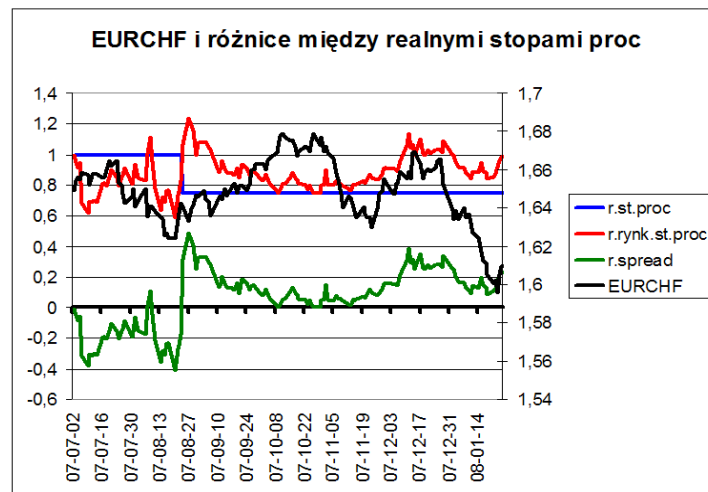
Należy pamiętać, że im większe odchylenie poziom realnej stopy procentowej od poziomu 0 tym większe prawdopodobieństwo silnej aprecjacji; przy dodatniej - waluty bazowej, przy ujemnej - waluty kwotowanej.



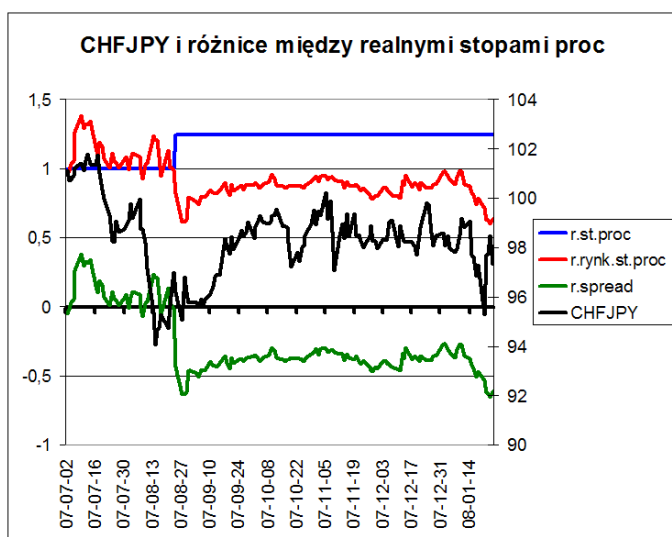
Prawdopodobne są wzrosty na Aud/jpy. Proces Carry trade trwa.



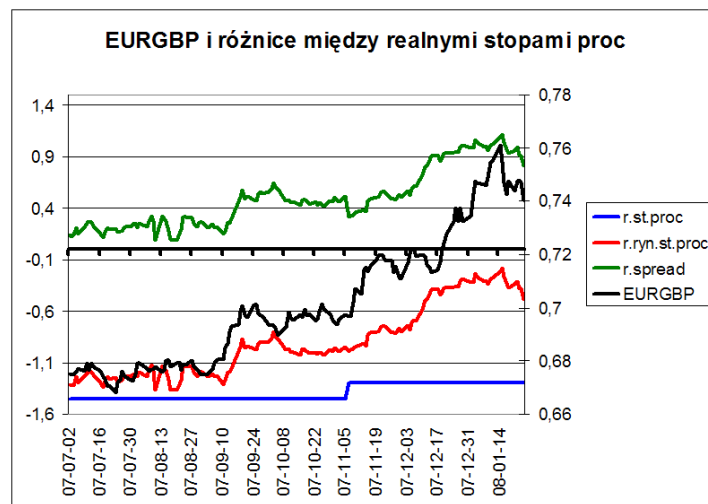
Prawdopodobne są wzrosty na Aud/usd.



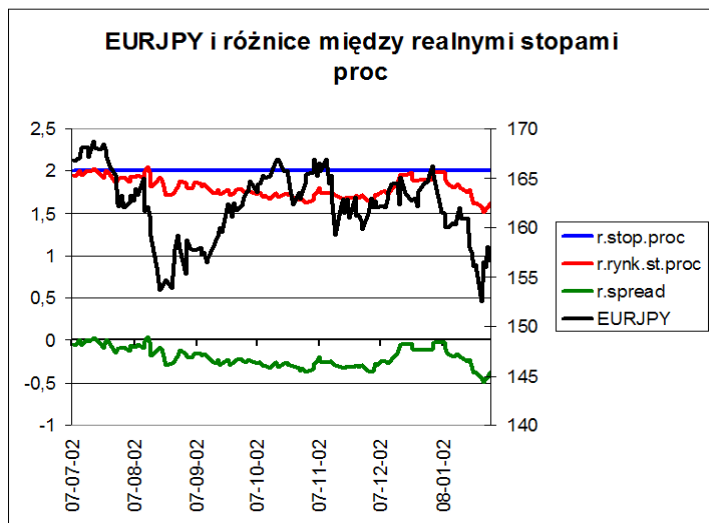
Prawdopodobne są wzrosty na Eur/chf.



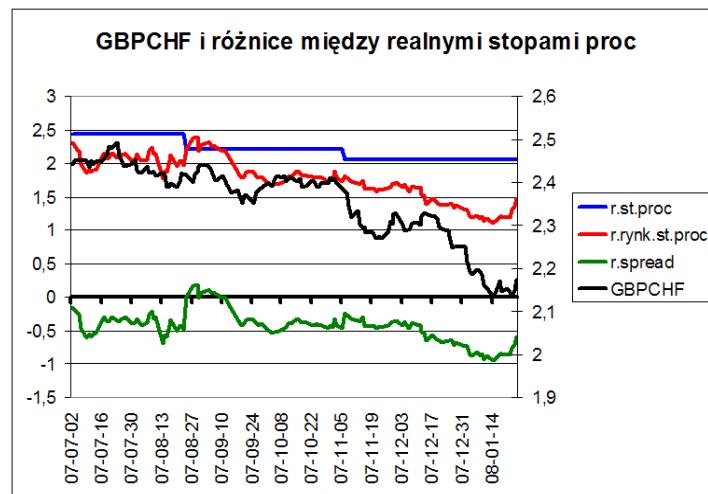
Prawdopodobna jest stabilizacja na Chf/jpy.



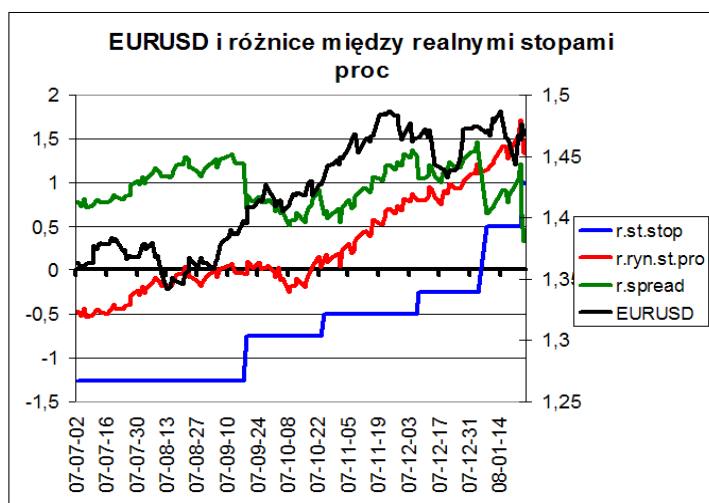
Prawdopodobne są wzrosty na Eur/gbp.



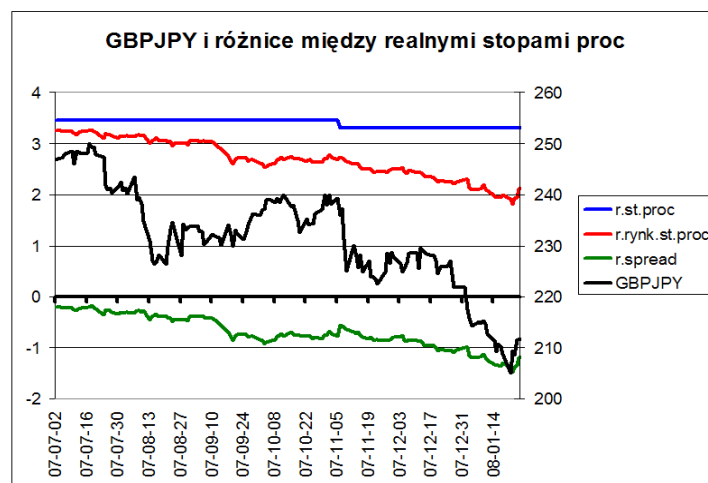
Prawdopodobna jest stabilizacja na Eur/jpy.



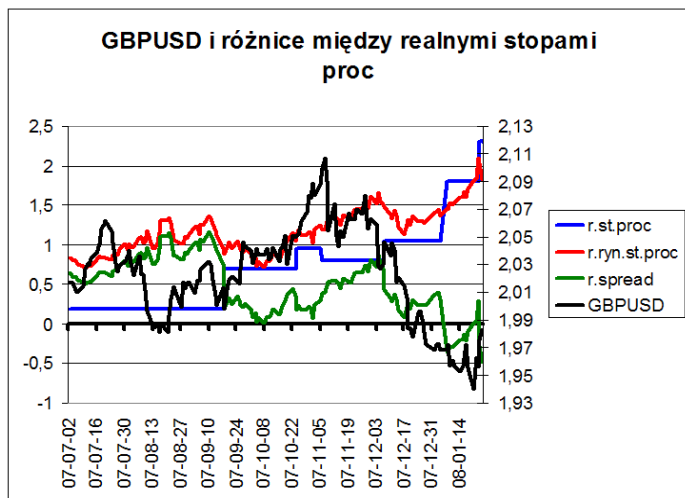
Prawdopodobne są spadki na Gbp/chf.



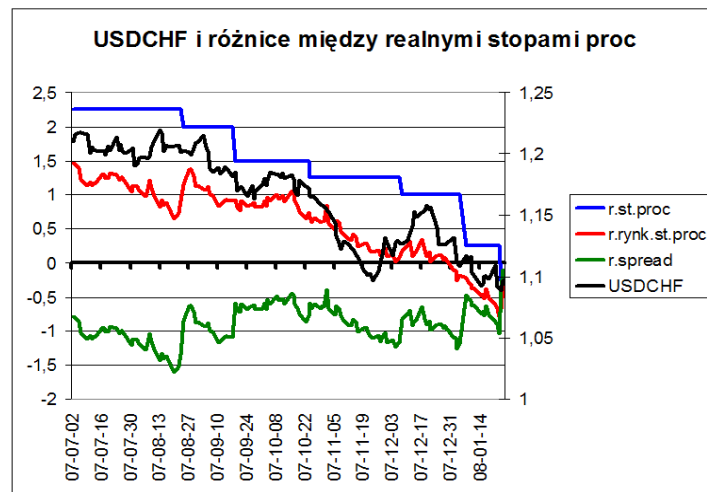
Prawdopodobne są wzrosty na Eur/usd.



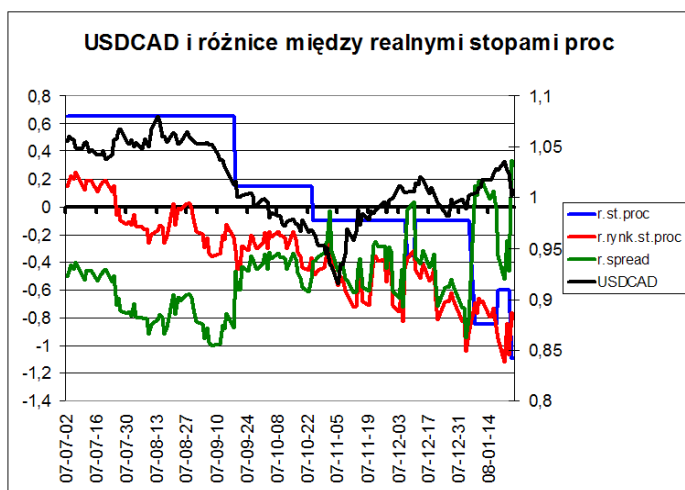
Prawdopodobne są spadki na Gbp/jpy.



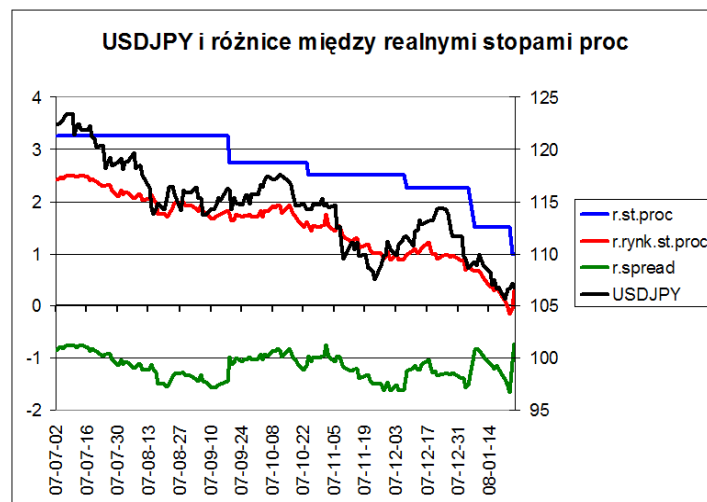
Prawdopodobna jest stabilizacja na Gbp/usd.



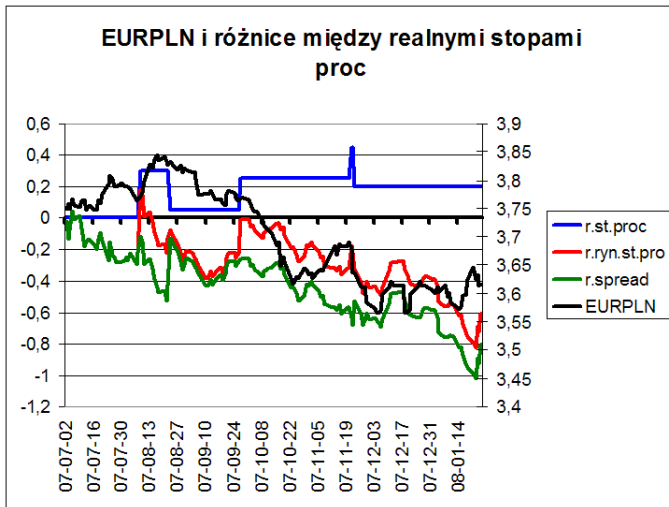
Prawdopodobne są spadki na Usd/chf.



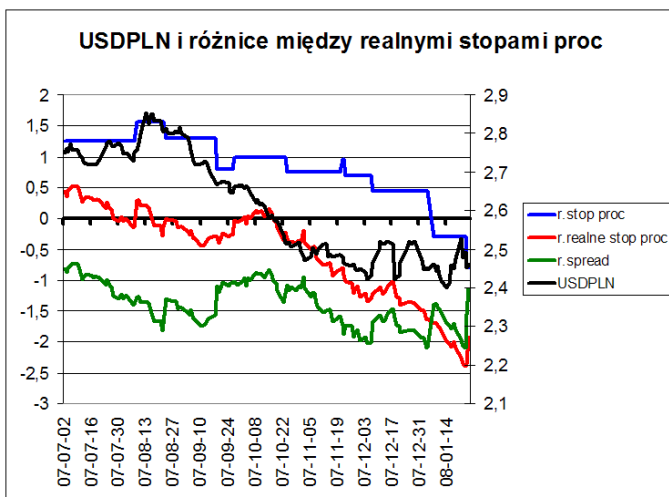
Prawdopodobna jest stabilizacja na Usd/cad.



Prawdopodobne są spadki na Usd/jpy.



Prawdopodobne są spadki na Eur/pln.



Prawdopodobne są spadki na Usd/pln.

Fundamental Weekly Review



W tym tygodniu

Niedziela, 10.02.2008

GMT	Ccy	Events	Consensus	Previous
--	NZD	QV House Prices (YoY) (JAN)	--	10.0%
00:30	AUD	Home Loans (DEC)	-1.0%	4.0%
00:30	AUD	Investment Lending (DEC)	--	-2.8%
00:30	AUD	ANZ Job Advertisements (MoM) (JAN)	--	7.1%
00:30	AUD	Reserve Bank Quarterly Monetary Policy Statement	--	--

Poniedziałek, 11.02.2008

GMT	Ccy	Events	Consensus	Previous
07:45	EUR	France Industrial Production (MoM) (DEC)	0.7%	-1.5%
07:45	EUR	France Industrial Production (YoY) (DEC)	1.7%	2.5%
07:45	EUR	France Manufacturing Production (MoM) (DEC)	0.7%	-1.3%
07:45	EUR	France Manufacturing Production (YoY) (DEC)	2.0%	2.3%
09:00	EUR	Italy Industrial Production s.a. (MoM) (DEC)	0.5%	-0.9%
09:00	EUR	Italy Industrial Production w.d.a. (YoY) (DEC)	-2.7%	-2.4%
09:00	EUR	Italy Industrial Production n.s.a. (YoY) (DEC)	-1.0%	-2.4%
09:30	GBP	Producer Price Index Input s.a. (MoM) (JAN)	0.8%	0.5%
09:30	GBP	Producer Price Index Input n.s.a. (YoY) (JAN)	14.3%	11.3%
09:30	GBP	Producer Price Index Output n.s.a. (MoM) (JAN)	0.4%	0.5%
09:30	GBP	Producer Price Index Output n.s.a. (YoY) (JAN)	5.1%	5.0%
09:30	GBP	Producer Price Index Output Core s.a. (MoM) (JAN)	0.3%	0.4%
09:30	GBP	Producer Price Index Output Core n.s.a. (YoY) (JAN)	2.6%	2.5%
09:30	GBP	Visible Trade Balance (GBP/Mn) (DEC)	-?7400	-?7377
09:30	GBP	Trade Balance Non EU (GBP/Mn) (DEC)	-?4450	-?4439
09:30	GBP	Total Trade Balance (GBP/Mln) (DEC)	-?4400	-?4371
09:30	GBP	DCLG UK House Prices (YoY) (DEC)	8.0%	9.5%
13:30	CAD	New Housing Price Index (MoM) (DEC)	0.3%	0.5%
23:00	USD	Fed's Poole Speaks About Being Fed Bank President in St. Louis	--	--

Wtorek, 12.02.2008

GMT	Ccy	Events	Consensus	Previous
00:01	GBP	BRC January Retail Sales Monitor	--	--
00:30	AUD	NAB Business Confidence (JAN)	--	5
00:30	AUD	NAB Business Conditions (JAN)	--	17
07:45	EUR	France Current Account (euro) (DEC)	--	-3.6B
09:30	GBP	Consumer Price Index (MoM) (JAN)	-0.6%	0.6%
09:30	GBP	Consumer Price Index (YoY) (JAN)	2.3%	2.1%
09:30	GBP	Core Consumer Price Index (YoY) (JAN)	1.5%	1.4%
09:30	GBP	Retail Price Index (JAN)	209.8	210.9
09:30	GBP	Retail Price Index (MoM) (JAN)	-0.5%	0.6%

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	Retail Price Index (YoY) (JAN)	4.1%	4.0%
09:30	GBP	RPI Ex Mort Int.Payments (YoY) (JAN)	3.3%	3.1%
10:00	EUR	Euro-Zone ZEW Survey (Econ. Sentiment) (FEB)	-43.0	-41.7
10:00	EUR	Germany ZEW Survey (Econ. Sentiment) (FEB)	-45.0	-41.6
10:00	EUR	Germany Zew Survey (Current Situation) (FEB)	50.0	56.6
13:30	EUR	European Central Bank's Council Member Liikanen Speaks in Helsinki	--	--
15:00	USD	IBD/TIPP Economic Optimism (FEB)	43.0	43.2
16:05	USD	Fed's Yellen Speaks on Economy in San Francisco	--	--
19:00	USD	Monthly Budget Statement (JAN)	\$32.0B	\$38.2B
21:45	NZD	Producer Prices- Inputs (QoQ) (4Q)	--	2.3%
21:45	NZD	Producer Prices- Outputs (QoQ) (4Q)	--	1.6%
22:00	USD	ABC Consumer Confidence (FEB 10)	--	-33
23:30	AUD	Westpac Consumer Confidence (FEB)	--	-8.30%
23:50	JPY	Domestic Corporate Goods Price Index (MoM) (JAN)	0.0%	0.4%
23:50	JPY	Domestic Corporate Goods Price Index (YoY) (JAN)	2.8%	2.6%
23:50	JPY	Current Account Total (yen) (DEC)	?1713.8B	?1782.5B
23:50	JPY	Adjusted Current Account Total (yen) (DEC)	?1912.0B	?2164.5B
23:50	JPY	Trade Balance - BOP Basis (yen) (DEC)	?1027.0B	?932.7B

Środa, 13.02.2008

GMT	Ccy	Events	Consensus	Previous
00:01	GBP	RICS House Price Balance (JAN)	-52.5%	-49.1%
04:30	JPY	Bankruptcies (YoY) (JAN)	--	-1.0%
05:00	JPY	Consumer Confidence (JAN)	--	38.3
05:00	JPY	Consumer Confidence Households (JAN)	37.5	38.0
07:00	EUR	Germany Wholesale Price Index (MoM) (JAN)	0.2%	-0.5%
07:00	EUR	Germany Wholesale Price Index (YoY) (JAN)	5.3%	5.1%
07:45	EUR	France Survey of Industrial Investment (JAN)	--	--
07:45	EUR	France Central Government Balance (euro) (DEC)	--	-54.7B
08:00	EUR	Euro-Zone European Central Bank's Vice President Lucas Papademos Speaking in Frankfurt	--	--
09:30	GBP	Claimant Count Rate (JAN)	2.5%	2.5%
09:30	GBP	Jobless Claims Change (JAN)	-5.0K	-6.4K
09:30	GBP	Average Earnings inc bonus (3MoY) (DEC)	3.9%	4.0%
09:30	GBP	Average Earnings ex bonus (3MoY) (DEC)	3.7%	3.6%
09:30	GBP	ILO Unemployment Rate (3Mo.) (DEC)	5.3%	5.3%
09:30	GBP	Manufacturing Unit Wage Cost (3MoY) (DEC)	--	0.5%
10:00	EUR	Euro-Zone Industrial Production s.a. (MoM) (DEC)	0.6%	-0.5%
10:00	EUR	Euro-Zone Industrial Production w.d.a. (YoY) (DEC)	2.3%	2.7%
10:30	GBP	Bank of England Quarterly Inflation Report	--	--
12:00	USD	MBA Mortgage Applications (FEB 8)	--	3.0%
13:00	EUR	European Central Bank's Stark Speaks in Reykjavik; Iceland	--	--
13:30	USD	Advance Retail Sales (JAN)	-0.2%	-0.4%
13:30	USD	Retail Sales Less Autos (JAN)	0.2%	-0.4%
14:40	EUR	European Central Bank's Trichet Speaks in Frankfurt	--	--
15:00	USD	Business Inventories (DEC)	0.4%	0.4%
21:45	NZD	Food Prices (MoM) (JAN)	--	0.9%
23:00	NZD	Business NZ Purchasing Manager Index (JAN)	--	53.8

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

23:30	AUD	Consumer Inflation Expectation (FEB)	--	13.7%
23:50	JPY	Gross Domestic Product (QoQ) (4Q P)	0.4%	0.4%
23:50	JPY	Gross Domestic Product Annualized (4Q P)	1.7%	1.5%
23:50	JPY	Nominal Gross Domestic Product (QoQ) (4Q P)	0.0%	0.2%
23:50	JPY	Gross Domestic Product Deflator (YoY) (4Q P)	-0.9%	-0.4%

Czwartek, 14.02.2008

GMT	Ccy	Events	Consensus	Previous
--	JPY	Bank of Japan Rate Decision	0.50%	0.50%
00:30	AUD	Employment Change (JAN)	15.0K	20.1K
00:30	AUD	Unemployment Rate (JAN)	4.3%	4.3%
00:30	AUD	Participation Rate (JAN)	65.2%	65.2%
02:00	NZD	Non Resident Bond Holdings (JAN)	--	76.2%
04:00	JPY	Bank of Japan Monetary Policy Meeting	--	--
04:00	JPY	Tokyo Condominium Sales (YoY) (JAN)	--	-20.2%
04:30	JPY	Industrial Production (MoM) (DEC F)	1.4%	1.4%
04:30	JPY	Industrial Production (YoY) (DEC F)	0.7%	0.7%
04:30	JPY	Capacity Utilization (DEC F)	--	108.4
06:00	JPY	Machine Tool Orders (YoY) (JAN F)	--	-1.0%
07:00	EUR	Germany Gross Domestic Product s.a. (QoQ) (4Q P)	0.3%	0.7%
07:00	EUR	Germany Gross Domestic Product w.d.a. (YoY) (4Q P)	1.8%	2.5%
07:00	EUR	Germany Gross Domestic Product n.s.a. (YoY) (4Q P)	1.8%	2.4%
		European Central Bank's Council Member Liikanen		
07:30	EUR	Speaks in Helsinki	--	--
07:30	EUR	France Bank of France Business Sentiment (JAN)	--	103
07:45	EUR	France Gross Domestic Product (QoQ) (4Q P)	0.3%	0.8%
07:45	EUR	France Gross Domestic Product (YoY) (4Q P)	2.0%	2.2%
		European Central Bank Publishes Monthly Report (FEB)	--	--
10:00	EUR	Euro-Zone Gross Domestic Product s.a. (QoQ) (4Q A)	0.3%	0.8%
10:00	EUR	Euro-Zone Gross Domestic Product s.a. (YoY) (4Q A)	2.2%	2.7%
10:00	CHF	ZEW Survey (Expectations) (FEB)	-35	-32.7
13:30	CAD	International Merchandise Trade (DEC)	C\$3.6	C\$3.7
13:30	USD	Trade Balance (DEC)	-\$61.1B	-\$63.1B
13:30	USD	Initial Jobless Claims (FEB 9)	343K	356K
13:30	USD	Continuing Claims (FEB 2)	--	2785K
		European Central Bank's Tumpel-Gugerell Speaks In Frankfurt	--	--
14:20	EUR	Bernanke; Paulson; Cox Testify Before Senate Committee	--	--
15:00	USD	European Central Bank's Gonzalez-Paramo Speaks in Frankfurt	--	--
15:40	EUR	European Central Bank's Weber Speaks in Siegen; Germany	--	--
16:00	EUR	Italy Current Account (mlns euro) (DEC)	--	-2450
16:15	EUR	Belgium's Coene Speaks at Event in Ghent	--	--
17:00	EUR	European Central Bank's Trichet Speaks in Barcelona	--	--
17:30	EUR	Fed's Evans Speaks on U.S. Economic Outlook in Chicago	--	--
18:30	USD	Chicago	--	--
21:45	NZD	Retail Sales (MoM) (DEC)	--	2.0%

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

21:45	NZD	Retail Sales Ex-Auto (MoM) (DEC)	--	0.9%
21:45	NZD	Retail Sales Ex Inflation (QoQ) (4Q)	--	0.2%
23:50	JPY	Foreign Buying Japan Stocks (FEB 8)	--	-?448.7B
23:50	JPY	Foreign Buying Japan Bonds (FEB 8)	--	-?12.1B
23:50	JPY	Japan Buying Foreign Stocks (FEB 8)	--	?113.2B
23:50	JPY	Japan Buying Foreign Bonds (FEB 8)	--	?487.3B

Piątek, 15.02.2008

GMT	Ccy	Events	Consensus	Previous
00:30	USD	Former Fed Chairman Greenspan on Economy in Houston; Texas	--	--
06:00	JPY	Bank of Japan Monthly Report	--	--
07:00	EUR	Euro-Zone EU 25 New Car Registrations (JAN)	--	1.3%
07:45	EUR	France Non-Farm Payrolls (QoQ) (4Q P)	0.3%	0.4%
07:45	EUR	France Wages (QoQ) (4Q P)	0.5%	0.7%
10:00	EUR	Euro-Zone Trade Balance (DEC)	0.5B	2.6B
10:00	EUR	Euro-Zone Trade Balance s.a. (DEC)	2.5B	2.7B
10:45	EUR	European Central Bank's Quaden; Liikanen Speak at Conference in Belgium	--	--
13:30	CAD	New Motor Vehicle Sales (MoM) (DEC)	3.0%	-2.9%
13:30	CAD	Manufacturing Shipments (MoM) (DEC)	-0.1%	1.1%
13:30	USD	Import Price Index (MoM) (JAN)	0.5%	0.0%
13:30	USD	Import Price Index (YoY) (JAN)	12.8%	10.9%
13:30	USD	Empire Manufacturing (FEB)	7.3	9.0
14:00	USD	Net Long-term TIC Flows (DEC)	\$76.0B	\$90.9B
14:00	USD	Total Net TIC Flows (DEC)	\$70.0B	\$149.9B
14:15	USD	Industrial Production (JAN)	0.1%	0.0%
14:15	USD	Capacity Utilization (JAN)	81.3%	81.4%
14:45	EUR	European Central Bank's Trichet Speaks in Madrid	--	--
15:00	USD	U. of Michigan Confidence (FEB P)	77.0	78.4
18:15	USD	Fed's Mishkin Speaks on Tools for Financial Disruptions	--	--

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

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