

Technical Weekly Review

Alpha
FINANCIAL SERVICES

2008-07-19

Spis treści

EUR/USD	2
Koszyk PLN	3
EUR/PLN	8
USD/PLN	9
GBP/PLN	10
CHF/PLN	11
JPY/PLN	12
Wybrane pary walutowe	14
W następnym tygodniu	18

Wydarzenia minionego tygodnia

Euroland

- ✓ Produkcja przemysłowa za maj - 0,6 y/y
- ✓ Czerwcowy bilans handlowy -4,6 mld EUR

Niemcy

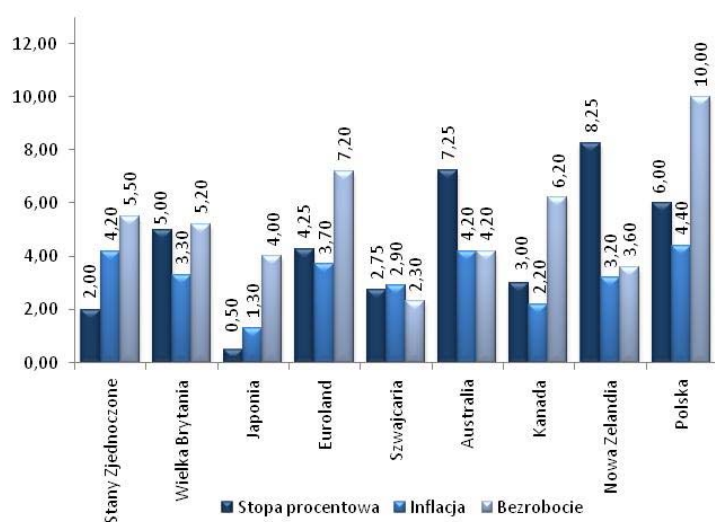
- ✓ Czerwcowy inflacja CPI 3,30 y/y
- ✓ Czerwcowy inflacja PPI 6,70% y/y

USA:

- ✓ Czerwcowy inflacja PPI 9,2 % y/y
- ✓ Sprzedaż detaliczna za czerwiec 0,1% m/m
- ✓ Inflacja CPI w czerwcu 5,00%
- ✓ **Pozwolenia na nowe budowy w czerwcu 11,60% m/m**
- ✓ **Rozpoczęcie nowych budów w czerwcu 9,10% m/m,**

Wielka Brytania:

- ✓ **Inflacja PPI za czerwiec 10,00%**
- ✓ Czerwcowy inflacja CPI 3,8% y/y



Raport przygotowuje

Jacek Maliszewski
Główny Ekonomista Alpha Financial Services

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

Alpha
FINANCIAL SERVICES

Eur/Usd – konsolidacja 1,53-1,60

W ostatnich dwóch raportach tygodniowych skupiłem uwagę na wieloletnich trendach na rynku Euro-Dolara. Dziś powracam do spraw bardziej przyziemnych – czyli do bieżącej sytuacji.

W dalszym ciągu utrzymujemy się konsolidacji 1,53-1,60, która trwa już prawie pięć miesięcy. Poprzednie tego typu konsolidacje odnotowane na przestrzeni ostatnich siedmiu lat miały bardzo podobną strukturę – czyli trwały 5-6 miesięcy i miały rozpiętość 5-7 centów. Jak dotąd za każdym razem wybijaliśmy się górą. Czy tak będzie i teraz?

Wybicie górą czy dołem oceniam na podobnym poziomie prawdopodobieństwa. W chwili obecnej warto więc kupić opcje PUT 1,53, które ochronią

długie pozycje. Inwestorzy, którzy obstawiają spadki powinni zaś na wszelki wypadek wejść w posiadanie opcji CALL 1,60. Stosowanie opcji do obrony stratnych pozycji jest lepsze niż korzystanie ze zleceń stop-loss – szczególnie na tak spekulacyjnym rynku jakim jest Euro-Dolar.

Na wykresie świec dziennych lada dzień pojawi się sygnał do otwierania długich pozycji. MACD wskazuje bowiem na trend rosnący, a oscylator zbliża się do strefy wyprzedzenia. Niestety sygnał ten jest mniej wiarygodny niż ten sprzed dwóch tygodni, gdyż teraz mamy drugą korektę spadkową w trendzie rosnącym, a to zwykle obniża wiarygodność sygnału.



Technical Weekly Review

Alpha
FINANCIAL SERVICES



Koszyk/Pln – sprężyna coraz bardziej ściśnięta

Diagnoza:

W ubiegłym tygodniu mieliśmy małe święto. Po raz pierwszy od siedemnastu kolejnych dni, na wykresie świecowym pojawiła się pierwsza świeca wzrostowa (zielona). Może to na jakiś czas ostudzić zapał kapitału spekulacyjnego, który kupuje Złotego bez ustanku. Trend jest jednak nadal silny, a jeśli dodatkowo dołączą do tego gospodarstwa domowe przewalutowujące masowo kredyty hipoteczne ze Złotych na Franki, końcówkę roku możemy przywitać na poziomie nawet o 20 groszy niższym niż obecny.

Według moich szacunków, gdyby nasilającej się kampanii informacyjnej banków (zachęcającej gospodarstwa domowe do przewalutowania kredytów hipotecznych ze Złotych na Franki) uległo jedynie połowa tych osób, które mają kredyty w Złotych, to na przestrzeni najbliższych kilku tygodni na rynek mogłoby trafić nawet 60 miliardów Franków! Dla porównania nowe kredyty zaciągane we

Franku, to zaledwie 20 miliardów Franków w ciągu roku.

Kapitał spekulacyjny trafił więc w dobry okres mając niejako gwarancję bezkarności. Wszyscy więc grają do jednej bramki ku ucieście sędziów (członkowie RPP), którzy po każdym strzeleniu bramki biją głośno brawo mówiąc „bardzo dobrze gracie panowie! Tak trzymać!”.

W sumie trudno się dziwić Radzie Polityki Pieniężnej, iż z takim zapałem zachęca uczestników rynku do dalszego umocnienia Złotego. W ten sposób mają o połowę pracy mniej do wykonania przy walce z inflacją. Silny Złoty wykonuje część pracy za nich.

Zalecenia:

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

- ✓ **Eksporterzy Euro** – Zaprzestajemy stosowania strategii 2/1 pozwalającej

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



unieść kurs sprzedaży Euro o 10 groszy powyżej spot. Dalsze wystawianie opcji CALL stało się niebezpieczne (patrz dalsza część raportu poświęcona Euro). Od tej pory jedynym ratunkiem dla nowo podpisywanych kontraktów handlowych jest zakup opcji PUT głęboko w pieniądzu – na przykład zakup opcji PUT 3,40.

✓ **Eksporterzy dolarowi** – Zaprzestajemy stosowania strategii 2/1 pozwalającej unieść kurs sprzedaży Dolara o 14 groszy powyżej spot. Dalsze wystawianie opcji CALL stało się niebezpieczne (patrz dalsza część raportu poświęcona Euro). Od tej pory jedynym ratunkiem dla nowo podpisywanych kontraktów handlowych jest zakup opcji PUT głęboko w pieniądzu – na przykład zakup opcji PUT 2,20.

✓ **Importerzy dolarowi** - warto zastanowić się nad zakupem wrześniowych oraz grudniowych opcji CALL 3,30, które teraz kosztują niecałe 2,5 grosza średnio. Dałoby to zabezpieczenie do końca roku na poziomie nie gorszym niż 3,3250 z ciągle utrzymującą się szansą uzyskania jeszcze niższych kursów do końca roku.

✓ **Importerzy Euro** – warto zastanowić się nad zakupem wrześniowych oraz grudniowych opcji CALL 2,14, które teraz kosztują niecałe 2,5 grosza średnio. Dałoby to zabezpieczenie do końca roku na poziomie nie gorszym niż 2,1650 z ciągle utrzymującą się szansą uzyskania jeszcze niższych kursów do końca roku.

2. Długoterminowe zalecenia dla oszczędzających i kredytobiorców:

✓ Oszczędności. Możemy zaryzykować zamianę części oszczędności ze Złotych na Euro oraz na Funty.

✓ Kredyty. Utrzymujemy kredyty wyłącznie złotowe. Ponowne przewalutowanie ze Złotych na Franka lub na Yena przeprowadzimy dopiero pod koniec wakacji – jeśli kurs Euro osiągnie poziom 3,35-3,45.

Rynek jest bardzo wyprzedany. Przez siedemnaście dni z rzędu notowaliśmy kolejne rekordy siły naszej waluty krajowej. Koniec tej czerwonej serii dobiegł w czwartek, kiedy to sesję zakończyliśmy na wyższym poziomie.

W dalszej części raportu przedstawiłem ciekawe spostrzeżenie dotyczące długoterminowych fal występujących na Euro-Złotym.

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

Alpha
FINANCIAL SERVICES



A teraz tradycyjnie spójrzmy, jak wyglądały trendy na Koszyku w ostatnich czterech latach.

Rok 2005



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

Alpha
FINANCIAL SERVICES

Rok 2006



Rok

2007



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

Alpha
FINANCIAL SERVICES

Rok 2008



mocna wiosenna korekta trwająca do końca lipca (wzrost o 30 groszy z poziomu 3,40 do 3,70),

Można dostrzec kilka prawidłowości:

1) **w roku 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 **w okolicach 10 marca**. 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) **w roku 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 **w okolicach 5 maja**. Z tego poziomu rozpoczęła się

3) **w roku 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). Dno wiosenne ukształtowało się **w okolicach 4 maja**. **Od szczytu (3,50) zanotowanego 26 stycznia do dna (3,25) zanotowanego 4 maja spadek wyniósł 25 groszy**.

4) **w roku 2008** korekty wzrostowe pojawiają się mniej więcej w tym samym czasie, co rok temu, lecz są znacznie płytsze. Jeśli prawidłowości obserwowanym przez ostatnie cztery lata stanie się zadość, w grudniu możemy zobaczyć kurs Koszyka o 15-20 groszy niższy od obecnego. Dałoby to spadek kursu Euro-Złoty nawet do poziomu 3,05-3,10. To oczywiście katastrofa, dlatego warto za wszelką cenę zabezpieczyć przychody eksportowe przed taką możliwą katastrofą.

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



	Kurs bieżący (bid)	2,6190	3,2113	2,0267	1,9831	1,8950	4,0496
Poziom Eur/Usd - constans	1,5845	Koszyk	Eur/Pln	Usd/Pln	Chf/Pln	Jpy/Pln	Gbp/Pln
Poziom Usd/Jpy - constans	106,95						
Poziom Eur/Gbp - constans	0,7930						
Poziom Usd/Chf - constans	1,0220						
Eksport	Trzeci poziom oporu (bid)	2,7500	3,3719	2,1281	2,0823	1,9898	4,2521
	Drugi poziom oporu (bid)	2,7100	3,3229	2,0971	2,0520	1,9608	4,1903
	Pierwszy poziom oporu (bid)	2,6900	3,2984	2,0816	2,0368	1,9464	4,1593
Import	Brak dalszych wsparć						
	Brak dalszych wsparć						
	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 3 miesiące płatności

Trzeci poziom wsparcia - zabezpieczenie na 6 miesięcy płatności

Eksport:

Pierwszy poziom oporu - zabezpieczenie na 3 miesiące przychodów

Drugi poziom oporu - zabezpieczenie na 4 miesiące przychodów

Trzeci poziom oporu - zabezpieczenie na 6 miesięcy przychodów

Eur/Pln – do końca roku możliwe 3,05-3,10

Tydzień temu wspominałem na temat rozgrywającej się katastrofy dla eksporterów. Okazuje się bowiem, iż nawet systematyczne zabezpieczanie się przed ryzykiem nie zniweluje strat jakie ponoszą eksporterzy przy podpisywaniu nowych kontraktów handlowych w sytuacji, gdy dynamia trendu jest tak ogromna i brak jest jakichkolwiek korekt wzrostowych.

Pragnę zwrócić uwagę na wykres świec miesięcznych obrazujący kilkuletni trend umacniania Złotego względem Euro. Można zauważyć pięcio-falową strukturę (czyżby Eliot?). Pierwsza fala spadkowa zapoczątkowana na wysokości 4,95 miała zasięg 110 groszy (spadek do 3,85). Po tej fali nastąpiła korekta do poziomu 4,30 – czyli o 45 groszy w górę. Podczas trzeciej fali kurs Euro spadł z poziomu 4,30 do 3,75 – czyli o 55 groszy. Po tej fali pojawiła się korekta podnosząca kurs z poziomu 3,75 do 4,14 – czyli o 39 groszy.

I teraz jesteśmy w piątej fali, która biegnie od szczytu 4,14. Jeśli przyjąć, iż prawdą jest, że w pięcio-falowej strukturze spadkowej dwie fale spadkowe są sobie równe, to obecna fala powinna zakończyć się gdzieś w okolicach 3,04 (spadek o 110 groszy).

Co ciekawe z kolei poziom 3,06 wynika z wymnożenia kursu Eur/Usd 1,53 i kursu Usd/Pln 2,00. Jeszcze ciekawsze jest to, iż po zakończeniu piątej fali spadkowej powinna pojawić się mocna wzrostowa trójka (wzrost-spadek-wzrost), z zasięgiem nawet do 3,70-3,75 – gdzie przebiegać będzie pierwsze zniesienie Fibonacciego.

Widzimy więc, iż mogą nas czekać ciekawe czasy. Jak znam życie, gdyby przyszła taka wielka fala korekcyjna w górę, żadne importer nie będzie przed tym zabezpieczony. W wystarczy przecież kupić opcje CALL 3,34, które kosztują teraz mniej niż 2 grosze!

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



Technical Weekly Review

Alpha
FINANCIAL SERVICES

Usd/Pln – coraz bliżej poziomu 2,00

Kurs Dolara w większym stopniu uzależniony jest od kursu Eur/Usd niż od kursu Euro-Złoty. Jeśli przyjąć, że Eur/Pln do końca roku może spaść do 3,04-3,06, to kurs Dolara w zależności od poziomu notowań Eur/Usd może albo utrzymać się w

okolicach 2,00 (stanie się tak, jeśli Eur/Usd cofnie się do dolnego ograniczenia konsolidacji, czyli do 1,53), albo spaść do 1,85 (stanie się tak, jeśli Eur/Usd wybije się górną z konsolidacji i siłą rozpędu dotrze do 1,65).



Gbp/Pln – coraz bliżej poziomu 4,00

Przy w miarę stabilnym w ostatnich miesiącach poziomie notowań na rynku Funt-Dolar (kurs Funta do Dolara na rynku światowym oscyluje w okolicach 2,00) spadek kursu Dolar-Złoty w kierunku 2,00 powoduje spadek kursu Funt-Złoty w kierunku 4,00.

Przyzwyczajiliśmy się już, iż wszelkiego rodzaju okrągłe ceny walut powodują, iż do głów uczestników rynku przychodzi otrzeźwienie. Być może więc bliskość poziomów 2,00 na Dolarze, 2,00 na Franku oraz 4,00 na Funcie sprawi, iż inwestorzy (oraz biorący kredyty

hipoteczne w walutach zagranicznych) zastanowią się dwa razy dłużej, zanim otworzą kolejne pozycje mające na celu osiągnięcie zysku ze spadającego kursu walut.

Gdyby do takiej korekty doszło (warunkiem koniecznym do tego jest spadek kursu Euro-Funt na rynku światowym), potencjalny zasięg korekty można określić na strefę 4,15-4,17 gdzie przebiegają poziomy zniesień Fibonacciego 38,2% do 61,8%.

Technical Weekly Review

Alpha
FINANCIAL SERVICES

Na razie jednak rynek musi zatrzymać spadki, gdyż nikt nie zdecyduje się kupić walutę spekulacyjnie która tak szybko traci na wartości – nie łapie się spadającego noża.

Pamiętać jednak należy, iż bardzo duża grupa spekulujących (nie tylko w Polsce, ale także na rynku Euro-Funt i Funt-Dolar na świecie) ma

otwarte krótkie pozycje spekulacyjne w Funcie, które w razie pojawienia się małego choćby umocnienia Funta, zechcą jak najszybciej zamknąć i zrealizować zyski. Dlatego też korekty na Funcie zwykle są bardzo dynamiczne.



Chf/Pln – poniżej 2,00

Spadliśmy poniżej 2,00. Co ciekawe im niżej się znajdujemy, tym więcej gospodarstw domowych przewalutowuje swoje kredyty hipoteczne ze Złotych na Franki. Im niższy jest kurs Chf/Pln, tym silniejsza staje się kampania informacyjna banków zachęcających swych klientów do tego typu przewalutowań. Do złudzenia przypomina mi to kampanię informacyjną sprzed roku, kiedy to banki zachęcały klientów, by zamiast trzymać pieniądze na nisko oprocentowanym depozycie, przesunąć kapitał do funduszy inwestycyjnych będących własnością tychże banków.

Jak to się wszystko zakończyło – każdy z nas widzi.

Cofając się jeszcze bardziej wstecz – w czerwcu 2001 mieliśmy analogiczną sytuację z przewalutowaniami kredytów hipotecznych ze Złotych na Euro. Znam osobiście takie osoby, które taki manewr przeprowadziły skuszone niższymi odsetkami. Jeszcze tylko 10 groszy spadku kursu Euro i osoby takie odrobą stratę na kapitale – po siedmiu latach. Oby to było przestrogą dla tych, którzy widzą jedynie same zyski po przewalutowaniu na Franka.

Technical Weekly Review

Alpha
FINANCIAL SERVICES



Jpy/Pln – nisko, coraz niżej

Tutaj sytuacja jest podobna do Franka. Spadamy coraz niżej. Banki zaczynają promować kredyty hipoteczne w Yenie.

Według mnie troszkę za późno jest na takie ryzykowne operacje.



Technical Weekly Review



Wybrane główne pary walutowe

Dolar-Frank. Tydzień temu na parze Euro-Frank pojawił się średnioterminowy sygnał do gry na osłabienie Franka (otwierania długich pozycji Euro-Frank). Teraz zaś podobny sygnał mamy na parze Dolar-Franka. Najwyraźniej uczestnicy rynków finansowych szykują się do kupna akcji i przecenionych obligacji i w tym celu zaczynają zaciągać pożyczki we Franku.



Rynek ropy. Wreszcie jakaś odmiana. Po wielu miesiącach nieustannego bicia rekordów, pojawiła się silna korekta spadkowa, która przebiła linię trendu rosnącego oraz dwa ważne wsparcia 135 oraz 130. Wzrosło więc prawdopodobieństwo dalszego spadku w kierunku 120 Dolarów za baryłkę. Można więc zacząć grać krótkie pozycje i osłaniać się opcjami CALL.



Technical Weekly Review

Alpha
FINANCIAL SERVICES

Rynek miedzi. Os marca miedź zachowuje się jak rynek Euro-Dolara. I co ciekawe wyprzedza ruchy na Eur/Usd o kilka tygodni.



Rynek złota. Złoto zachowuje się znacznie lepiej niż pozostałe surowce. Może dlatego, że Złoto w odróżnieniu do innych towarów można kupić i fizycznie przechować w domu? Może brzmi to jak jakiś żart, ale warto się nad tym zastanowić.



Technical Weekly Review



Podsumowanie.

W nadchzącym tygodniu spodziewam się:

1. bliskie wybicie z konsolidacji – ruch powyżej 1,60 i poniżej 1,53 jednakowo prawdopodobny,
2. spadek ceny ropy w kierunku 120 Dolarów za baryłkę,
3. dalsze osłabienie Yena,
4. umocnienie Funta,
5. małe korekcyjne osłabienie Złotego, po czym kolejna fala spadku kursu Eur/Pln.

W następnym tygodniu

- ✓ 24 lipiec – sprzedaż detaliczna w Wielkiej Brytanii za czerwiec, prognoza 4,40% wobec 8,10%
- ✓ 24 lipiec – czerwcową inflacją CPI w Japonii, prognoza 1,9% wobec 1,3%
- ✓ 24 lipiec – wstępny odczyt dynamiki PKB w Wielkiej Brytanii za 2Q 2008, prognoza 1,6% wobec 2,3%
- ✓ 24 lipiec – sprzedaż nowych domów w USA za czerwiec, prognoza 503k wobec 512k

Jacek Maliszewski

mail to: 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