

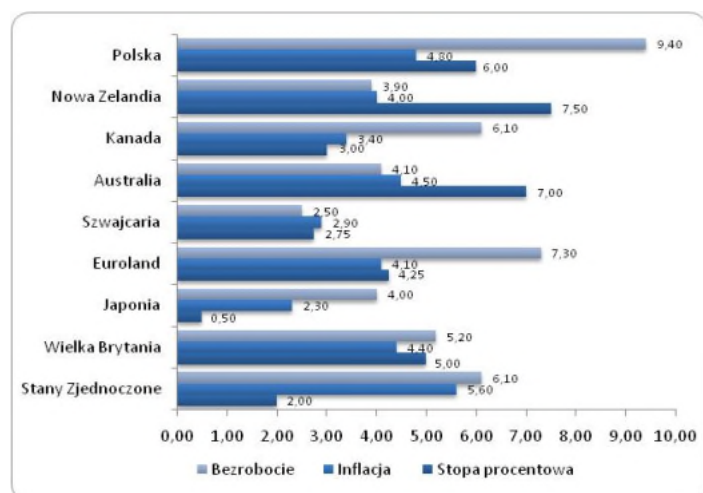
Fundamental Weekly Review



2008-09-13

Spis treści

<u>Stany Zjednoczone</u>	2
<u>Strefa EURO</u>	6
<u>Japonia</u>	7
<u>Wielka Brytania</u>	9
<u>Szwajcaria</u>	11
<u>Kanada</u>	11
<u>Australia</u>	12
<u>Nowa Zelandia</u>	13
<u>Polska</u>	14
<u>Rynek długu i stopy procentowe</u>	14
<u>Autorskie wskaźniki i indeksy</u>	18
<u>Tabele ekonomiczne</u>	35



Raporty przygotowują

Dariusz Zając

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

Andrzej Stefaniak

(USA, EU, PLN, rynek długu)

Ważne wydarzenia minionego tygodnia

- 8 wrzesień – sierpniowa inflacja PPI w Wielkiej Brytanii (core), 6,40% y/y
- 9 wrzesień – lipcowy poziom sprzedaży detalicznej w Australii, 0,10% m/m
- 9 wrzesień – lipcowy bilans handlowy w Niemczech, 13,9 mld EUR
- 9 wrzesień – produkcja przemysłowa w Wielkiej Brytanii za lipiec, -1,9% y/y
- 10 wrzesień – inflacja CGPI w Japonii za sierpień, 7,20%
- 10 wrzesień – lipcowy bilans handlowy w Japonii, 232,2 mld JPY
- 10 wrzesień – bilans handlowy w Wielkiej Brytanii za lipiec, -7,67 mld USD
- 11 wrzesień – RBNZ obniżył stopy procentowe do poziomu 7,50% z poziomu 8,00%
- 11 wrzesień – sierpniowa stopa bezrobocia w Australii, 4,10%
- 11 wrzesień – lipcowy bilans handlowy w USA, -62,2 mld USD
- 11 wrzesień – lipcowy bilans handlowy w Kanadzie, 4,9 mld CAD
- 12 wrzesień – dynamika PKB w Japonii za 2Q, -3,00% y/y
- 12 wrzesień – produkcja przemysłowa w Japonii za lipiec, 2,40%
- 12 wrzesień – lipcowa produkcja przemysłowa w Eurolandzie, -1,70%
- 12 wrzesień – inflacja PPI w USA za sierpień, 9,60%
- 12 wrzesień – sprzedaż detaliczna w USA za sierpień, -0,30% m/m
- 12 wrzesień – bilans płatniczy w Polsce za lipiec, -1,2 mld EUR

Ważne wydarzenia nowego tygodnia

- 15 wrzesień – inflacja CPI HICP we Włoszech za sierpień odczyt ostateczny, prognoza 4,2% y/y wobec 4,2 y/y
- 15 wrzesień – sierpniowa produkcja przemysłowa w USA, prognoza -0,3% wobec 0,2%
- 15 wrzesień – indeks wykorzystania mocy produkcyjnych w USA za sierpień, prognoza 79,6% wobec 79,9%
- 16 wrzesień – inflacja CPI HICP w Niemczech za sierpień, prognoza 3,3% wobec 3,3%
- 16 wrzesień – sierpniowa inflacja CPI w Wielkiej Brytanii, prognoza 4,6% wobec 4,4% y/y
- 16 wrzesień – sierpniowa inflacja CPI w Eurolandzie, prognoza 3,8% wobec 3,8% y/y
- 16 wrzesień – inflacja CPI w USA za sierpień, prognoza 5,5% wobec 5,6% y/y
- 17 wrzesień – decyzja BoJ w sprawie stóp procentowych, prognoza bez zmian na poziomie 0,5%
- 17 wrzesień – lipcowy bilans handlowy w Eurolandzie, prognoza -3,0 mld EUR wobec -0,1 mld EUR
- 17 wrzesień – bilans na rachunku obrotów bieżących w USA za 2Q, prognoza -179,3 mld USD wobec -176,4 mld USD
- 17 wrzesień – rozpoczęcia nowych budów w USA za sierpień, prognoza 950k wobec 965k
- 17 wrzesień – pozwolenia na budowy w USA za sierpień, prognoza 925k wobec 937k
- 18 wrzesień – sprzedaż detaliczna w Wielkiej Brytanii za sierpień, prognoza 1,6% wobec 2,1% y/y
- 18 wrzesień – decyzja SNB w sprawie stóp procentowych, prognoza bez zmian na poziomie 2,75%
- 19 wrzesień – inflacja PPI w Niemczech za sierpień, prognoza 8,3% wobec 8,9% y/y

ALPHA FINANCIAL SERVICES

Członek Rozliczający Warszawskiej Giełdy Towarowej S.A.

Tel. (022) 6617416
Tel./fax (022) 6617420
www.alphafs.com.pl

Fundamental Weekly Review



Stany Zjednoczone

Ostatnie sesje w USA przebiegały pod znakiem dużej zmienności wywołanej przez plotki o porzuceniu planu dofinansowania banku inwestycyjnego Lehman Brothers przez jeden z banków koreańskich. Dodatkowo na rynek trafiają informację, że ECB zwalnia rządy krajów członkowskich z zachowania kryterium 3 % deficytu budżetowego względem PKB – czynniki osłabiający Euro. To wszystko sprawia, że zmienność rośnie jeszcze bardziej na wszystkich rynkach finansowych, a zwłaszcza na rynku walutowym. Ostatnio doszło także do dwóch ciekawych wydarzeń na rynkach surowców. Po pierwsze doszło do spadku cen Ropy Naftowej, która zbliża się do wsparcia 100 usd, po drugie to mocne spadki cen Złota, które testuje poziom ostatnich minimów. Test ten zwiększa prawdopodobieństwo dodatkowego zwiększenia zmienności ze względu na fakt prób zagrywki na „podwójne dno”. Jeśli jednak uda się pokonać to wsparcie to dojdzie do wygenerowania kolejnych, bardzo silnych sygnałów sprzedaży tego surowca, stając się równoległe zachętą do dalszego kupowania Dolara. Nikt nie przypuszczał, że analiza odnośnie zachowania Eurodolara w okolicach siedmioletniej linii trendu wzrostowego tak szybko zacznie się spełniać. Przyczyną ruchu na amerykańskim rynku finansowym były pogłoski o próbach ratunku banku Lehman Brothers. Sytuacja ta sprzyjała też osłabieniu Złotego lecz...w ostatni piątek rynkiem Złotego rządziły emocje związane z wypowiedziami władz krajowych (tak rządu jak i Rady Polityki Pieniężnej) w sprawie przyjęcia w Polsce waluty Euro. W środę o godzinie 15.04 pojawiły się pierwsze informacje o tym, że premier Tusk stwierdził, że celem rządu jest przyjęcie wspólnej waluty w 2011 roku. Następnie pojawiły się wypowiedzi ministra finansów Rostowskiego, który stwierdził, że jest realne przystąpienie do mechanizmu ERM II (wąż walutowy) w 2009 roku, natomiast na samym końcu potwierdził wszystko prof. Filar

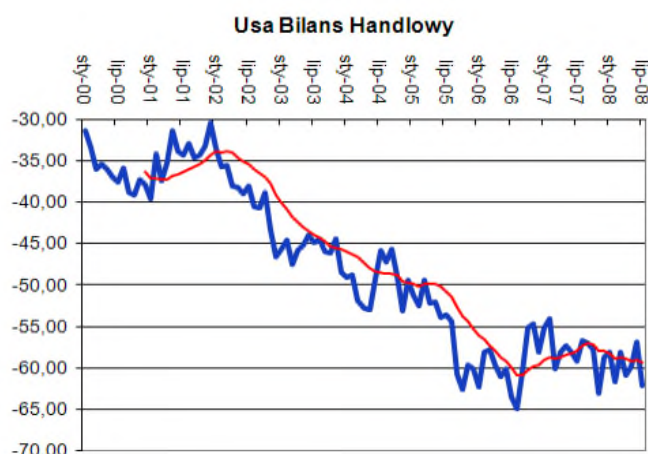
– członek Rady Polityki Pieniężnej – stwierdził, że wstąpienie do ERM i przyjęcie Euro 2011 roku jest możliwe. Najciekawsze jest to, że nie zostały podane żadne poziomy, żadne punkty odniesienia, więc nic dziwnego, że rynek zareagował bardzo emocjonalnie, a przecena walut (kupno PLN) wyniosła w porywach nawet 9 groszy licząc od szczytów. Brak poziomów odniesienia sprzyja spekulacji. Należy zastanowić się jakie to niesie ze sobą konsekwencje. Po pierwsze to konsekwencje krótkoterminowe; umocnienie Złotego wynika przede wszystkim z fali zakupów polskich obligacji i papierów skarbowych w oczekiwaniu na to, że już długo (jeśli w ogóle) nie będą tak korzystnie wyceniane. Spadki rentowności na całej krzywej wynoszą około 20 punktów bazowych – to bardzo dużo – co oznacza, że inwestorzy wprost rzucili się na obligacje. Po drugie to konsekwencje średnioterminowe; spadki rentowności oznaczają, że rynek będzie oczekiwał obniżki stóp procentowych, natomiast obniżki stóp procentowych zdecydowanie będą sprzyjały osłabieniu Złotego. Po trzecie to konsekwencje długoterminowe; spadek ryzyka inwestycji w Polsce oraz wysokie stopy procentowe sprzyjać będą umocnieniu Złotego. W czwartek wieczorem doszło do publikacji kolejnych informacji na temat wejścia Polski do strefy Euro w 2011 roku. Wynika z nich, że pierwszy orientacyjny poziom wymiany Złotego na Euro wynosi 0,3333 -1 czyli przeliczając na EUR/PLN = 3,0000. Jest to bardzo realny poziom zakładając utrzymanie w 2009 roku stóp procentowych w Polsce na wysokim poziomie. Jednak to nie wszystkie poziomy odniesienia jakie zostają opublikowane. Cześć analiz wskazuje na to, że kurs wymiany będzie mieścił się w granicach EUR/PLN = 3,3-3,5. Przy kursie wymiany 3,3000 EUR/PLN przebywałyby 2 lata w węży walutowym ERM II ograniczonym poziomami 2,8-3,8, natomiast przy poziomie 3,5 przebywałyby 2 lata w pasie 3,0-4,0 zł. Mając na uwadze fakt, że przystąpienie do ERM II w 2009 roku będzie wymagać utrzymania stóp procentowych na wysokim poziomie, bądź też na jego podniesieniu nawet o kolejne 50 punktów bazowych to można spodziewać się

Fundamental Weekly Review



presji na dalsze umocnienie Złotego, oraz na to, że poziom (kurs) wymiany będzie raczej z tych niskich, niż z tych wysokich, co jest niekorzystną informacją dla eksporterów. Dodatkowo należy stwierdzić, że rząd zgadzając się na wejście do ERM II w 2009 ryzykuje to, że wysokie stopy procentowe jakie będą musiały być utrzymane w tym roku spotęgują nasilające się sygnały pokazujące spowolnienie gospodarcze. Innymi słowy utrzymanie stóp procentowych na wysokim poziomie (zamiast ich obniżania jak to prognozowali ekonomiści i analitycy na 2009 roku by pobudzić gospodarkę) radykalnie grozi przerodzeniem się wyraźnego spowolnienia gospodarczego w prawdziwą recesję. Tym właśnie ryzykuje rząd premiera Tuska. Zapowiedzi wejścia do ERM II w 2009 i kolejnych dwóch podwyżek stóp procentowych w Polsce oraz ich utrzymania w kolejnym roku to zdecydowany czynnik sprzyjający umocnieniu PLN – co właśnie teraz jest widoczne.

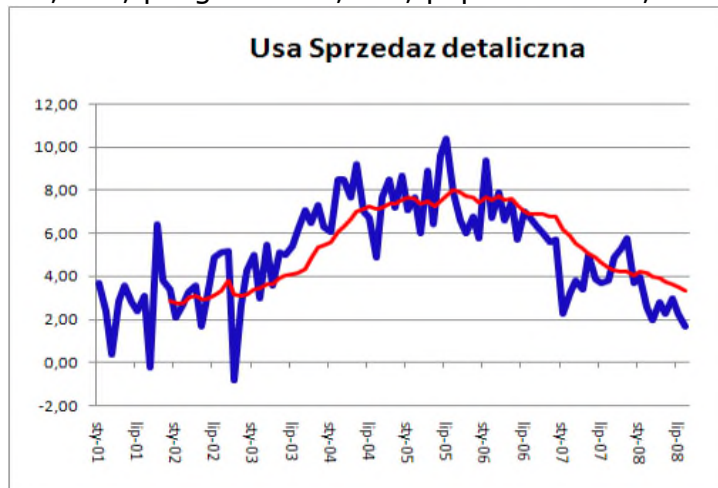
W ostatnim tygodniu najważniejsze były dane o lipcowym bilansie handlowym USA, które okazały się znacznie gorsze -62,2 mld, od prognoz -58,0 mld Usd, poprzednio -56,8 mld Usd.



Dane okazały się tak fatalne jedynie ze względu na rekordowe ceny surowców i właśnie z tego względu nie doprowadziły one

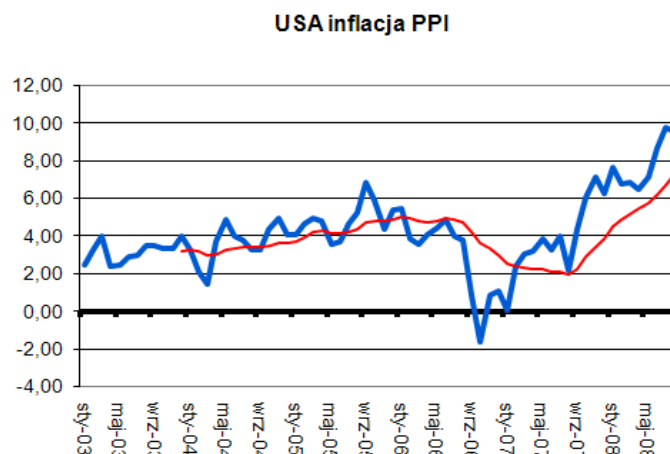
do przeceny Dolara, po prostu inwestorzy uznali je za historię.

Drugą bardzo ważną publikacją był raport na temat dynamiki wzrostu sprzedaży detalicznej +1,7 %, prognoza +2,1 %, poprzednio +2,3 %.



Dane okazały się słabe co zwiększa prawdopodobieństwo recesji w kolejnych kwartałach. Amerykańska gospodarka opiera się na konsumpcji dlatego wszelkie spadki sprzedaży detalicznej są tak silnie odczuwalne. Bez zmiany trendu będzie trudno wieść powrót na ścieżkę rozwoju gospodarczego.

Spadki cen surowców dały się już odczuć na wskaźniku pokazującym dynamikę wzrostu inflacji PPI, która wyniosła w sierpniu 9,6 %, prognoza 10,2 %, poprzednio 9,8 %.



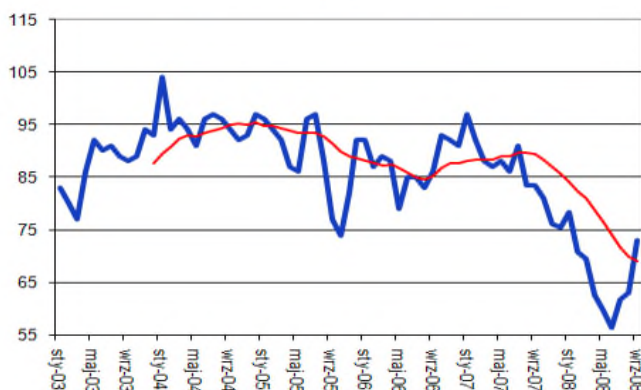
Fundamental Weekly Review



Jako, że spadki cen surowców spadają także we wrześniu, a dodatkowo rozpoczyna się okres wysokiej bazy sprzed roku dlatego należy założyć, że w zbliżających się miesiącach dojdzie do wyraźnego spadku inflacji PPI.

Spadki cen Ropy Naftowej są widoczne także na wskaźniku optymizmu konsumentów Uniwersytetu Michigan, który wyniósł 73,1 pkt, prognoza 63,9 pkt, w sierpniu 63,0 pkt.

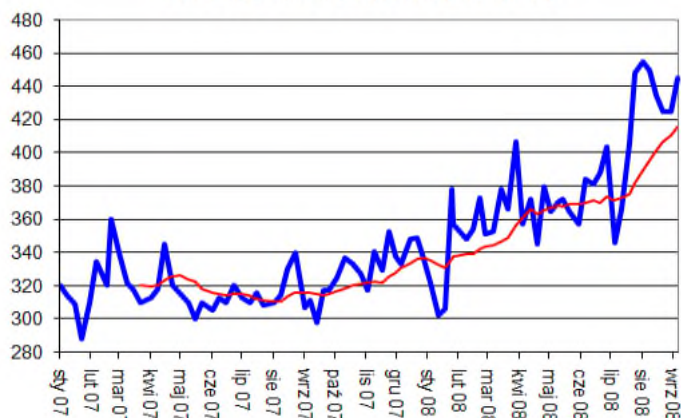
Usa Wskaźnik zaufania konsumentów Uniwersytetu Michigan



Był to dopiero pierwszy, wstępny wrześniowy odczyt dlatego dzięki spadkom ceny Ropy pod poziom 100 usd, należy oczekiwać jeszcze bardziej dynamicznego wzrostu optymizmu konsumentów w końcówce miesiąca.

Cotygodniowy raport z amerykańskiego rynku pracy także okazał się nieco gorszy 445k, od prognoz 440k, poprzednio 444k.

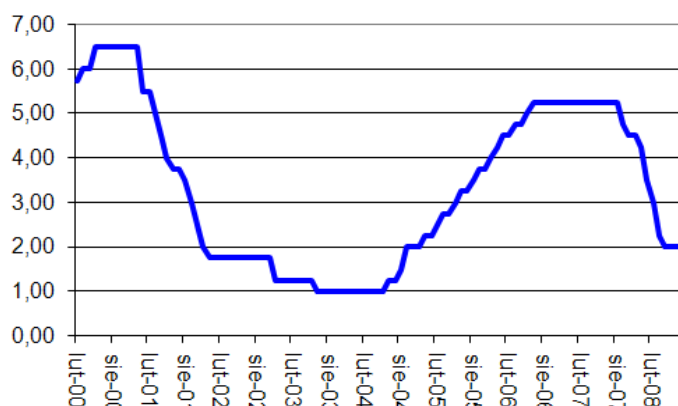
Usa Cotygodniowy raport z rynku pracy



Dane potwierdzają nienajlepszą sytuację na amerykańskim rynku pracy.

W nadchodzącym tygodniu będzie bardzo wiele ciekawych danych makroekonomicznych. Najważniejszą z nich jest wtorkowa decyzja FED w sprawie stóp procentowych. Pojawiające się już w niedzielę informacje o bankructwie banku Lehman Brothers wprowadzą sporo zamieszania na rynek. Od kilku dni obserwowana jest także tendencja do tego aby obniżyć jeszcze stopy procentowej w USA. Prognozy na wtorek sugerują utrzymanie stóp na niezmiennym poziomie 2,0 %.

Usa Stopa procentowa



W przypadku utrzymania stóp na poziomie 2,00 % dojdzie do presji na zakończenie korekty osłabiającej Dolara co może przynieść drugi

ALPHA FINANCIAL SERVICES

Członek Rozliczający Warszawskiej Giełdy Towarowej S.A.

Tel. (022) 6617416
Tel./fax (022) 6617420
www.alphafs.com.pl

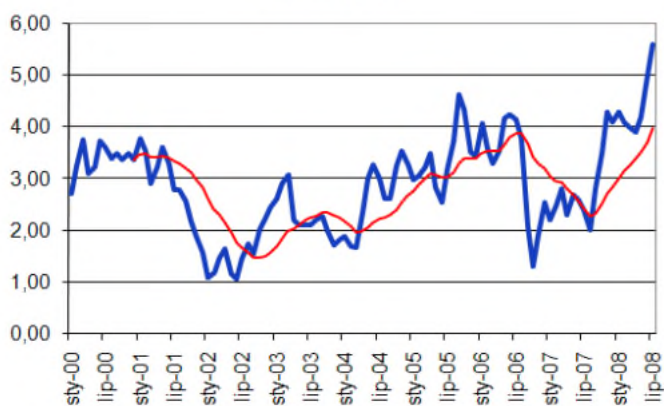
Fundamental Weekly Review



atak na ostatnie maksima. Jednak jeśli stopy zostaną obniżone to Dolar powinien być mocno wyprzedawany co rozpocznie kolejny etap korekty wzrostowej, która w perspektywie kolejnych tygodni może przynieść wzrost nawet w okolicach 1,49-1,51 na Eur/usd.

Drugą publikacją jaka skupi uwagę inwestorów będą dane o sierpniowej inflacji CPI, prognoza 5,5 %, poprzednio 5,6 %.

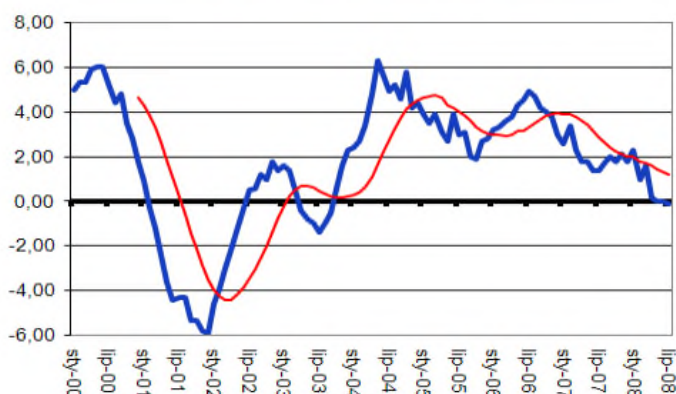
Usa inflacja CPI



Im mniejsza inflacja tym w teorii gorzej dla Dolara, jednak należy przyjąć, że w tym razem dane o inflacji będą przyćmione przez publikowaną tego samego dnia decyzję FED w sprawie stóp procentowych.

Inwestorzy otrzymają także dane ze sfery realnej gospodarki – sierpniowy odczyt dynamiki wzrostu produkcji przemysłowej, prognoza -1,0 %, poprzednio -0,1 %.

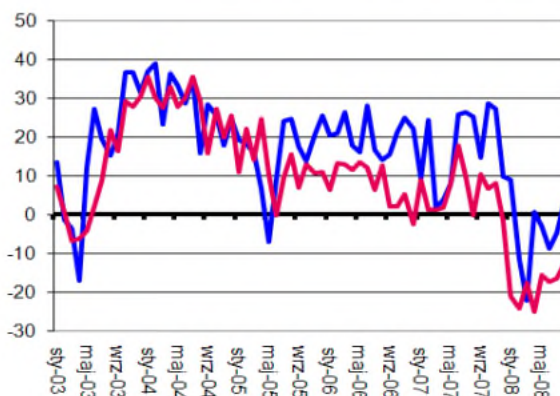
Usa produkcja przemysłowa



Jeśli postępuje okres spowolnienia gospodarczego to dojdzie do zatrzymania trendu spadku dynamiki wzrostu produkcji przemysłowej.

Bardzo ciekawie zapowiadają się także dane pokazujące sytuację w gospodarkach największych miast wschodniego wybrzeża USA. Wrześniowy wskaźnik NY Empire ma wynieść 1,4 pkt, poprzednio 2,8 pkt, a wskaźnik FED Filadelfia -10,0 pkt, poprzednio -12,7 pkt

Usa NY Empire i FED Filadelfia



Sz szczególnie wskaźnik dla Nowego Jorku balansuje w okolicach 0. Każdy odczyt ze znakiem dodatnim będzie korzystny dla Dolara oraz amerykańskich akcji.

Najbliższy tydzień będzie także pierwszym, gdy

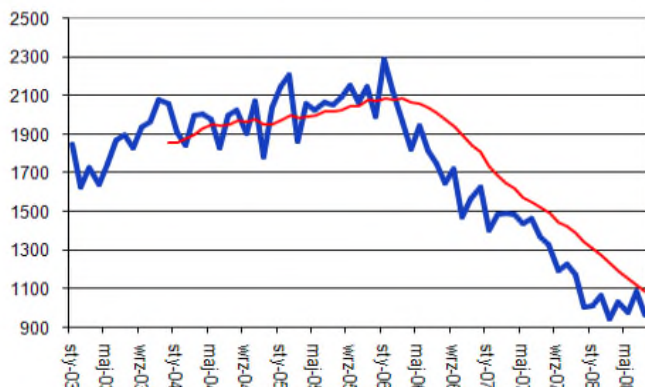
Fundamental Weekly Review



publikowane będą dane z rynku nieruchomości. Inwestorzy otrzymają sierpniowe wartości wskaźników pokazujących liczne rozpoczętych nowych budów, prognoza 950k, poprzednio 965k

wyniosła -1,7 %, prognoza +0,4 %, poprzednio -0,5 %.

Usa Rozpoczęte budowy



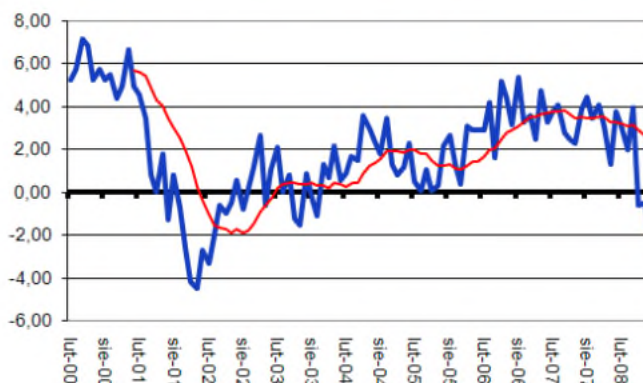
Oraz pozwoleń na budowę, prognoza 927k, poprzednio 937k. Trwające teraz zaburzenia związane z kryzysem na rynku nieruchomości odbijają się czkawką w postaci problemów Lehman Brothers. Jasne jest więc, że dane z rynku nieruchomości ponownie będą obserwowane z wielką uwagą. Jeśli okażą się lepsze od prognoz to można spodziewać się pozytywnej reakcji na rynkach finansowych (umocnienie Dolara oraz wzrosty na parkietach). Ważne jest to, że z każdym miesiącem widać, że sytuacja na rynku nieruchomości się polepsza dlatego też rośnie szanse na to, że dane za sierpień również będą lepsze od prognoz.

Najmniej ciekawie zapowiadają się dane o przepływach kapitałowych, które mają wynieść +55 mld Usd, poprzednio +53,6 mld Usd. Należy spodziewać się, że nic niezwykłego się tu nie wydarzy dlatego też można założyć, że dane te są obecnie najmniej interesujące.

Strefa EURO

W poprzednim tygodniu najważniejsze były dane o produkcji przemysłowej w lipcu, która

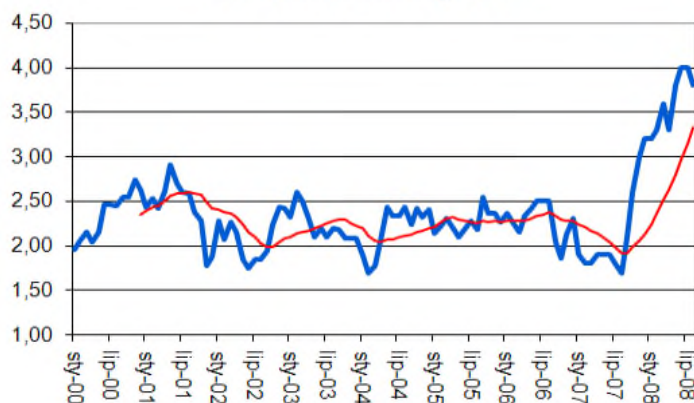
Euroland produkcja przemysłowa



Słabnąca gospodarka Eurolandu wchodzi w kolejną fazę spowolnienia co odbija się już ujemną dynamiką wzrostu produkcji przemysłowej.

W najbliższym tygodniu zostaną podane jedynie dwie publikacje makroekonomiczne. Najciekawsza jest sierpniowa dynamika wzrostu inflacji CPI, prognoza 3,8 %, poprzednio 4,0 %.

Euroland inflacja CPI



Dane o inflacji są istotne jednak prognozy są dość optymistyczne. W przypadku ich spełnienia można spodziewać się presji na umocnienie Euro.

ALPHA FINANCIAL SERVICES

Członek Rozliczający Warszawskiej Giełdy Towarowej S.A.

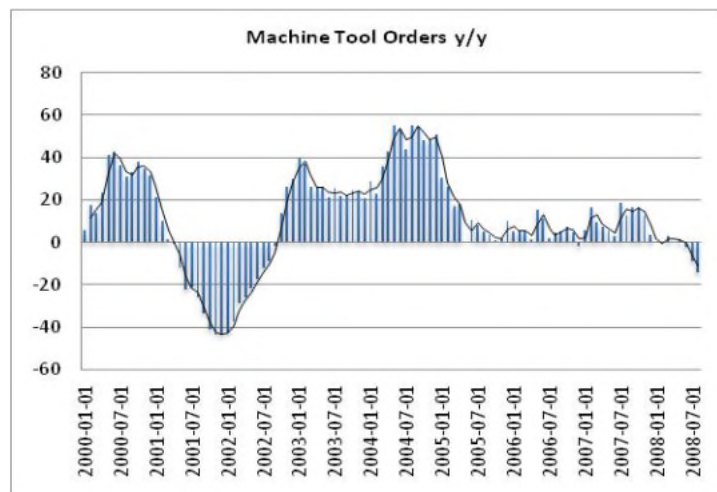
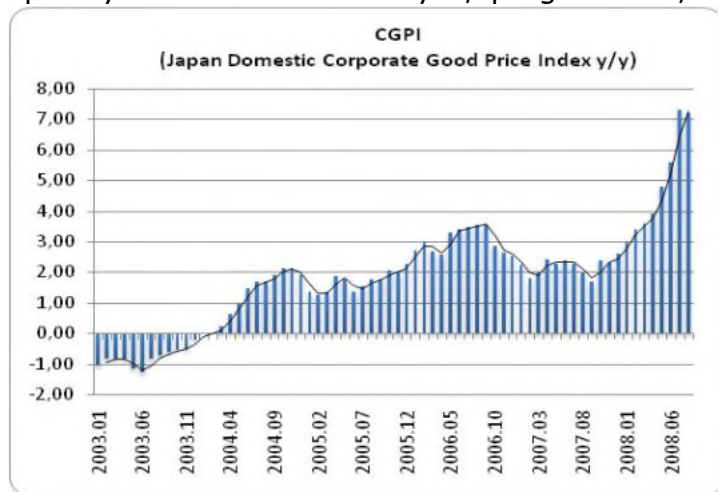
Tel. (022) 6617416
Tel./fax (022) 6617420
www.alphafs.com.pl

Fundamental Weekly Review

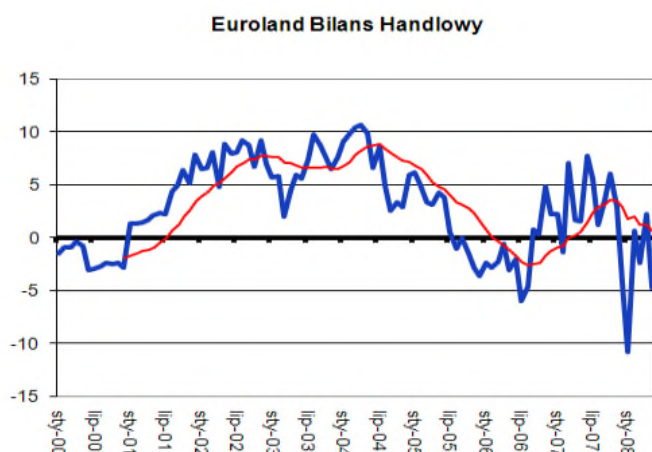


Drugą ciekawą publikacją będą dane o lipcowym bilansie handlowym, prognoza -3,0

sierpniu w porównaniu do sierpnia 2007 aż o 14,2%.



mld Euro, poprzednio -0,1 mld Euro.

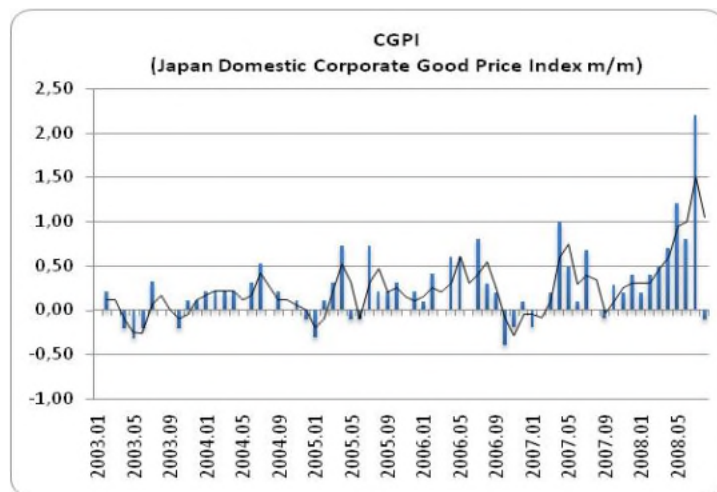


W sierpniu odnotowano nieznaczny spadek inflacji producentów, określanej w Japonii mianem CGPI. W ujęciu miesięcznym ceny spadły o 0,10%. Natomiast inflacja roczna CGPI wyniosła 7,20%. Dane za lipiec zostały zrewidowane odpowiednio z poziomu 2,00% na 2,20% oraz z poziomu 7,10% do poziomu 7,30%.

Rekordowo silne Euro sprawia, że można spodziewać się danych gorszych od prognoz i prawdopodobnie takie dane są już zdyskontowane. Każda publikacją lepsza od prognoz będzie sprzyjała wzrostom wartości Euro.

Japonia

Widocznemu pogorszeniu uległy zamówienia narzędzi bądź części zamiennych do maszyn. Idzie to wraz ze spadkiem zamówień na nowe maszyny. Skutkuje to oczywiście spowolnieniem gospodarczym w całej gospodarce. Zamówienia narzędzi spadły w



Bilans na rachunku bieżącym wyniósł w lipcu 1531,8 mld JPY. to wynik lepszy niż w czerwcu (493,9 mld JPY).

ALPHA FINANCIAL SERVICES

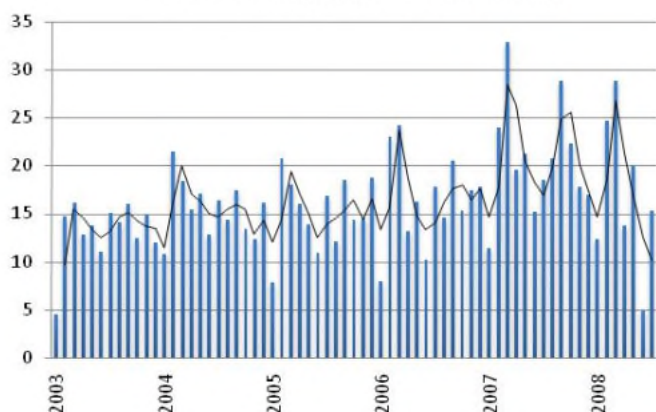
Członek Rozliczający Warszawskiej Giełdy Towarowej S.A.

Tel. (022) 6617416
Tel./fax (022) 6617420
www.alphafs.com.pl

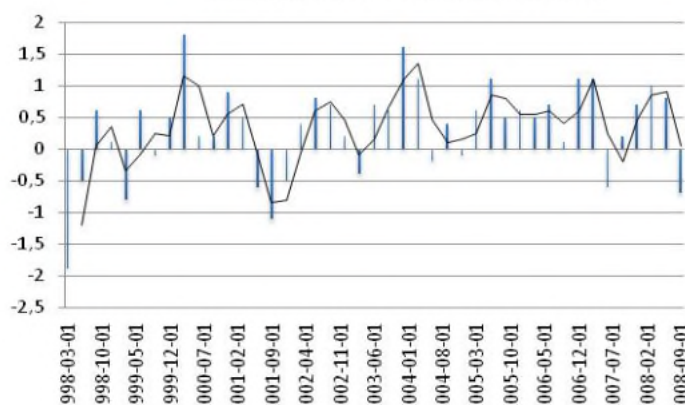
Fundamental Weekly Review

Alpha
FINANCIAL SERVICES

Rachunek bieżący (Japan Current Account)

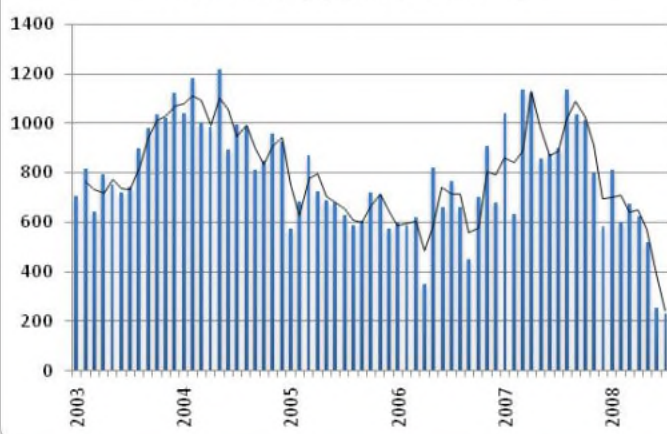


GDP (Japan Gross Domestic Product q/q)

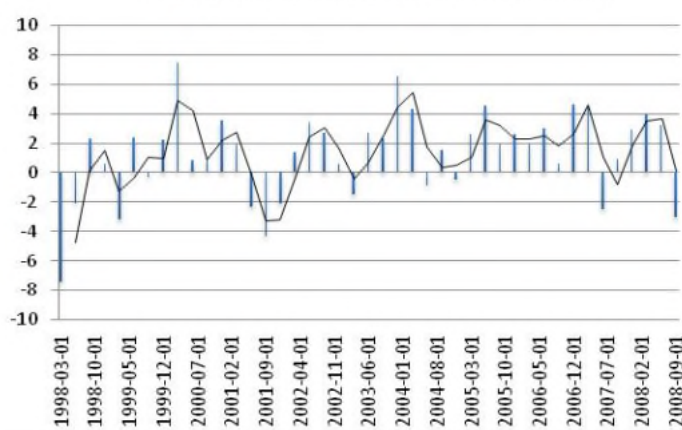


Bilans handlowy natomiast nieco zmalał z poziomu 252,1 mld JPY w czerwcu do poziomu 232,2 mld JPY w lipcu.

Bilans handlowy (Japan Trade Balance)



GDP (Japan Gross Domestic Product annualized)



Ostatnie dni tygodnia to dane o dynamice PKB w Japonii za 2Q 2008 roku. Fatalne przewidywanie znajdują swoje odzwierciedlenie w wynikach końcowych. Dynamika PKB q/q spadła o 0,7% w porównaniu do 1Q 2008. Natomiast w ujęciu rocznym PKB kształtuje się na ujemnym poziomie -3,00%. Można powiedzieć że mamy do czynienia z kryzysem gospodarczym.

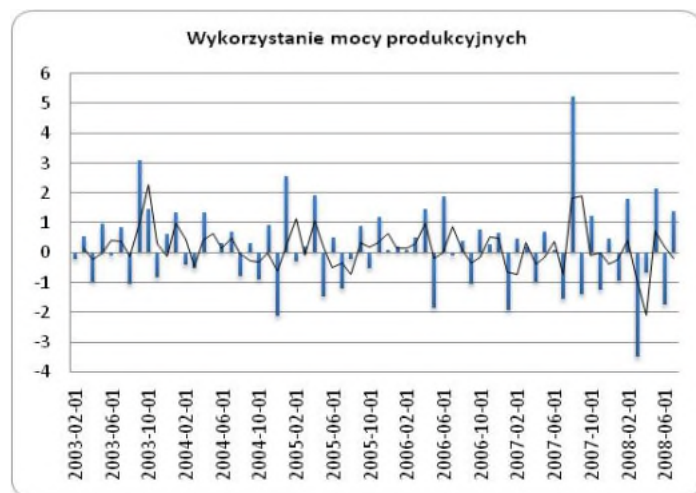
Na poprawę nastrojów może wskazywać jedynie fakt, że lipcowy wykorzystanie mocy produkcyjnych wskazuje na wzrost tego czynnika działalności produkcyjnej. Co jednak nie zmienia faktu, że w czerwcowy odczyt wskazywał na silne spowolnienie w tym zakresie.

ALPHA FINANCIAL SERVICES

Członek Rozliczający Warszawskiej Giełdy Towarowej S.A.

Tel. (022) 6617416
Tel./fax (022) 6617420
www.alphafs.com.pl

Fundamental Weekly Review



Indeks wykorzystania mocy produkcyjnych wzrósł w lipcu o 1,40%.

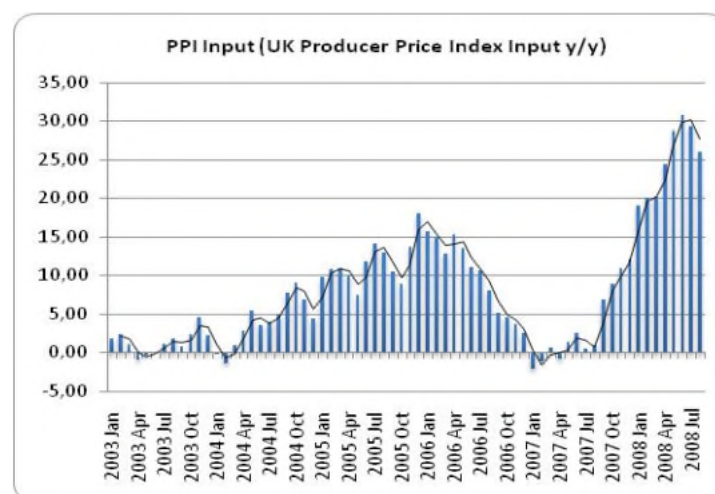
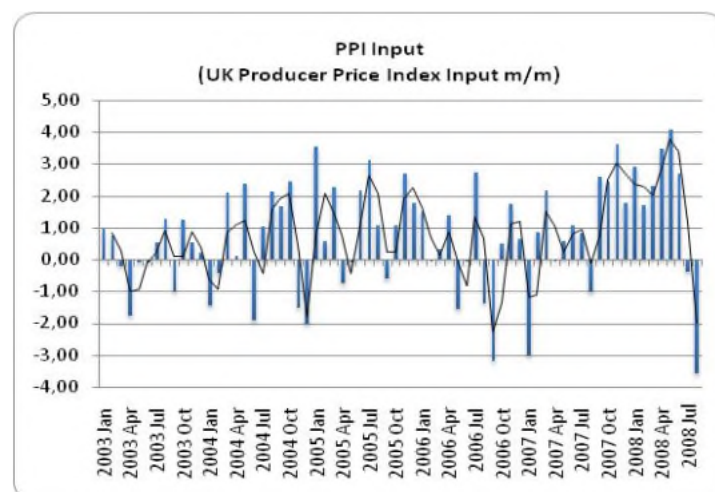
Wielka Brytania

Miniony tydzień w Wielkiej Brytanii rozpoczęliśmy od danych dotyczących inflacji. Tym razem inflacji PPI (producentów). Ostatnimi czasy obserwujemy bardzo ciężką sytuację jaka panuje w Wielkiej Brytanii – stale spadające PKB i rosnąca inflacja. Jednocześnie BoE ma związane ręce w sprawie stóp procentowych – musi bowiem pogodzić politykę monetarną skierowaną na obniżenie inflacji ze wzrostem dynamiki PKB. Dodatkowe problemy za oceanem oraz coraz bardziej niepokojące dane z Eurolandu, powodują, że sytuacja ekonomiczna Wielkiej Brytanii w najbliższym czasie nie kreuje się w różowych barwach. Widać jednak pierwsze symptomy spadek cen ropy (czy generalnie surowców energetycznych). Sierpniowa inflacja PPI, uległa, nieznacznemu spadkowi.

Inflacja PPI w Wielkiej Brytanii tak jak niejednokrotnie prezentowaliśmy składa się z dwóch filarów – PPI Input (cen wejściowych) i PPI Output (cen wyjściowych). Najprościej wyjaśnić, że ceny wejściowe (Input) to zmiany cen w surowcach jakie zakupują fabryki (producenci do produkcji). Ceny wyjścia (Output) to generalnie ceny wyrobów gotowych oferowane przez producenta.

Różnica pomiędzy cenami Input i Output pokazuje, czy producenci biorą większe koszty „na siebie” czy przenoszą je na konsumentów.

W ujęciu m/m inflacja Input spadła o 3,5%. W skali rocznej wynosi 26,0%.



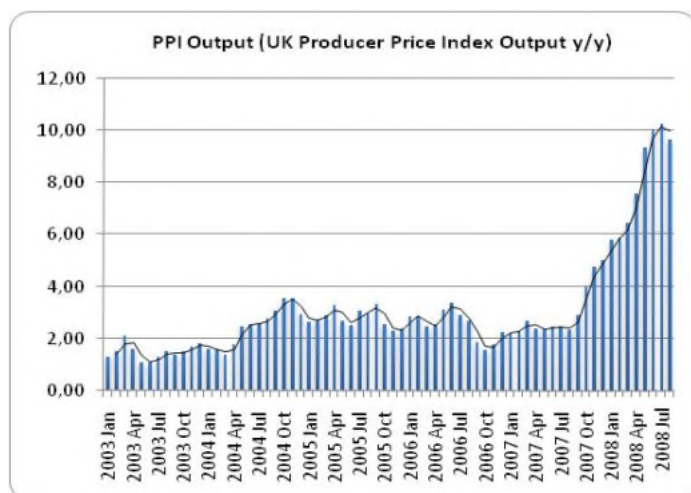
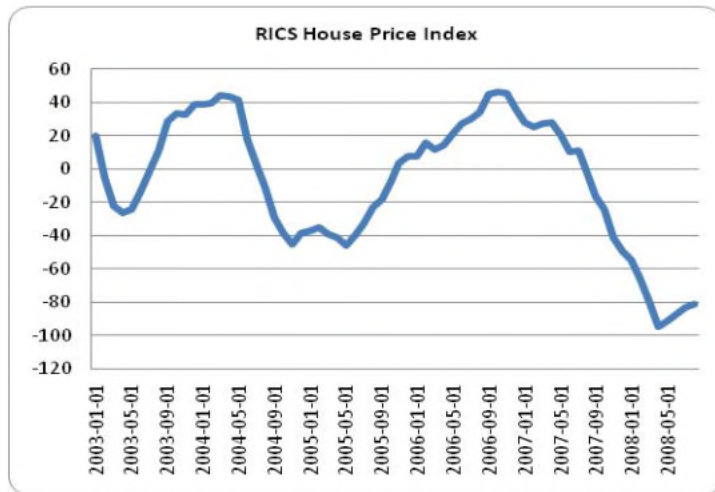
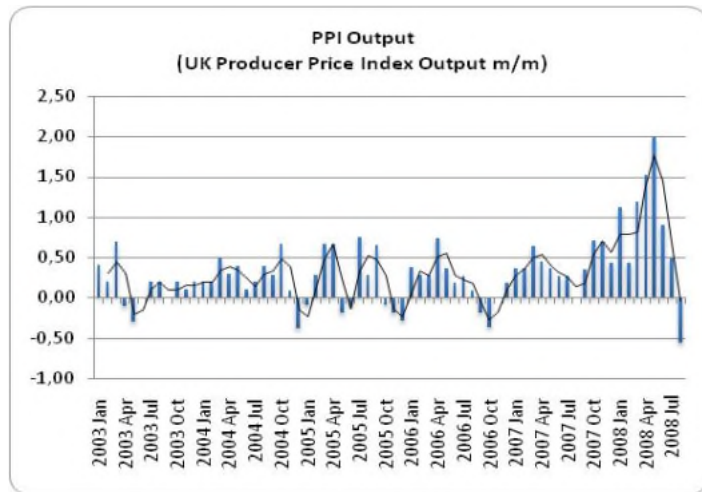
Inflacja wyjściowa spadła o 0,5% w porównaniu do lipca. Natomiast w skali rocznej wynosi obecnie 9,6%.

ALPHA FINANCIAL SERVICES

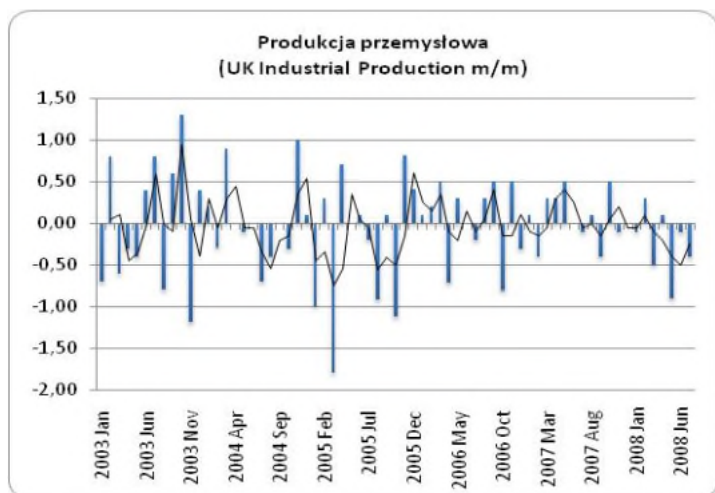
Członek Rozliczający Warszawskiej Giełdy Towarowej S.A.

Tel. (022) 6617416
Tel./fax (022) 6617420
www.alphafs.com.pl

Fundamental Weekly Review



Kolejne dane które niewątpliwie mają wpływ na wzrost gospodarczy kraju to produkcja przemysłowa. Na tym polu Wielka Brytania nie ma się czym zanadto popisać. Produkcja stale spada, ciągnąc za sobą spadek dynamiki PKB. W sierpniu produkcja przemysłowa spadła w porównaniu do lipca 2008 o 0,40%. Natomiast w ujęciu rocznym była niższa o 1,90%.



We wtorek ukazały się dane dotyczące rynku nieruchomości. Dane instytutu RICS dotyczące cen nieruchomości za sierpień. Na tym Poli widać niewielką poprawę jednak nie na tyle optymistyczną żeby można było mówić o końcu kryzysu hipotecznego także w Wielkiej Brytanii. Wartość indeksu w sierpniu wyniosła -81% (w lipcu -83% po rewizji).

ALPHA FINANCIAL SERVICES

Członek Rozliczający Warszawskiej Giełdy Towarowej S.A.

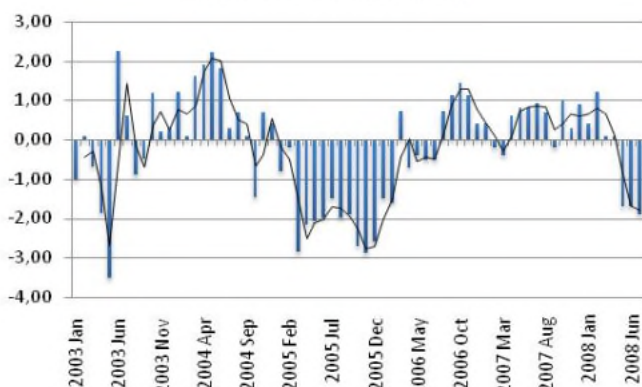
Tel. (022) 6617416
Tel./fax (022) 6617420

www.alphafs.com.pl

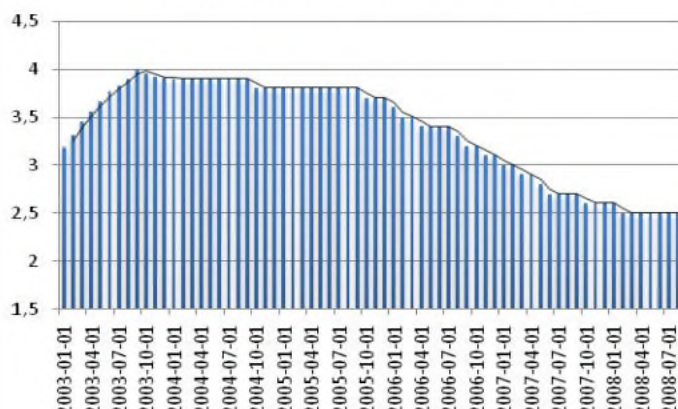
Fundamental Weekly Review

Alpha
FINANCIAL SERVICES

Produkcja przemysłowa
(UK Industrial Production y/y)

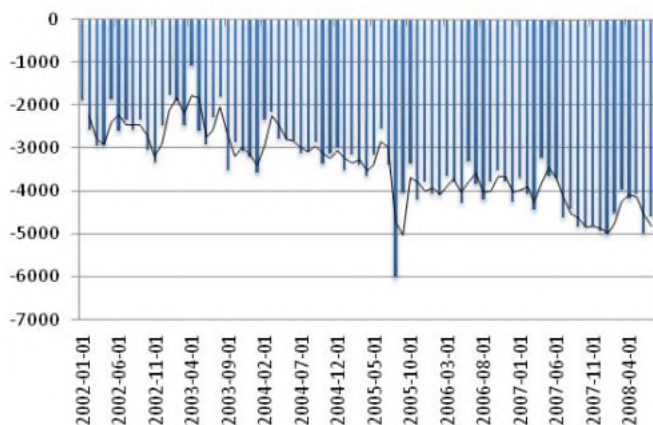


Stopa bezrobocia (CH Unemployment Rate)



Kolejnym ważnym wydarzeniem w Wielkiej Brytanii była publikacja salda w bilansie handlowym (usługi i produkty) za lipiec, który wyniósł -4,6 mld GBP (-5,0 mld GBP w czerwcu). Deficyt w handlu dobrami (foods) wyniósł -7,7 mld GBP (w czerwcu -8,0 mld GBP).

Bilans handlowy (UK Trade Balance)



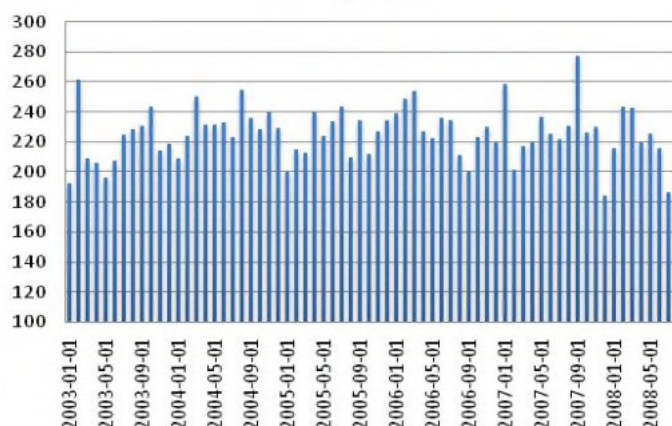
Szwajcaria

Początek minionego tygodnia przyniósł nam bardzo ważne dane dla każdej gospodarki – dane o bezrobociu. Stopa bezrobocia w Szwajcarii pozostaje na stabilnym poziomie, podobnie jak stopy procentowe. Sierpniowy poziom bezrobocia wynosił w Szwajcarii 2,5% i nie uległ zmianie w porównaniu do lipca 2008.

Kanada

Sierpniowe rozpoczęcia nowych budów w Kanadzie wyniosły 211k. Dla porównania w lipcu rozpoczęto 186,5k nowych budów.

Housing Starts



W czwartek ukazały się dane odnośnie bilansu handlowego za lipiec. Dane gorsze od tych publikowanych za czerwiec. Nadwyżka w bilansie handlowym zmalała do poziomu 4,9 mld CAD (w czerwcu wynosiła 5,64 mld CAD po rewizji).

ALPHA FINANCIAL SERVICES

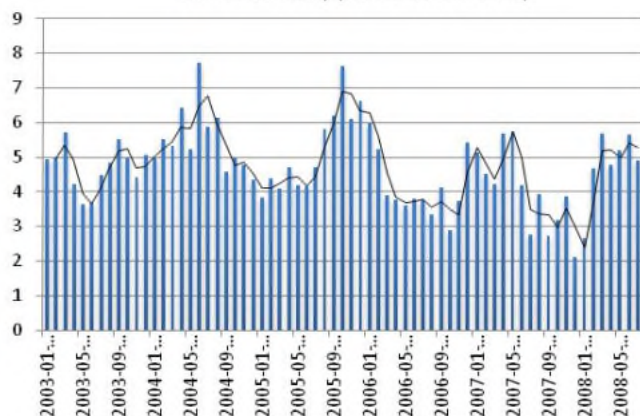
Członek Rozliczający Warszawskiej Giełdy Towarowej S.A.

Tel. (022) 6617416
Tel./fax (022) 6617420
www.alphafs.com.pl

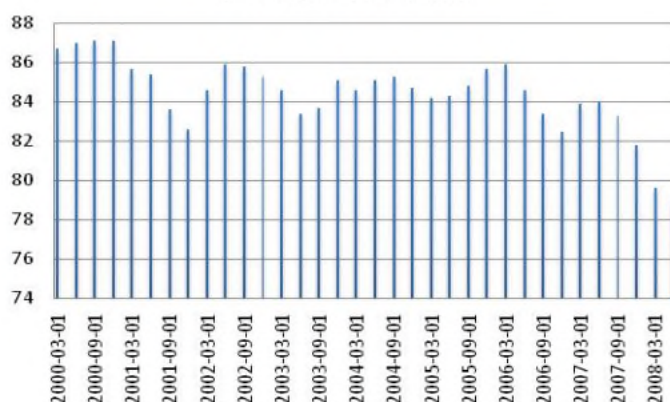
Fundamental Weekly Review

Alpha
FINANCIAL SERVICES

Bilans handlowy (CDN Trade Balance)

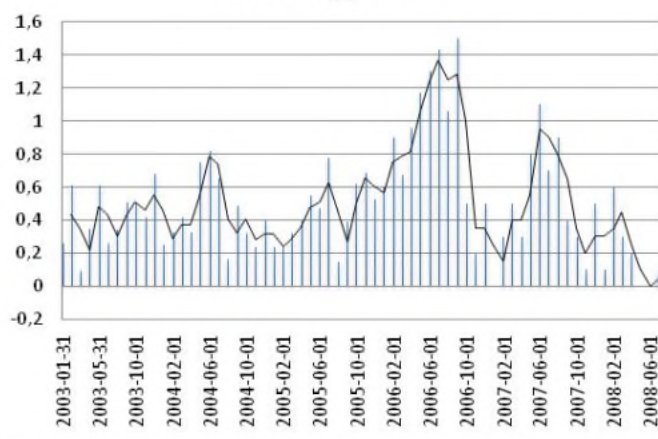


Wykorzystanie mocy produkcyjnych
(CDN Capacity utilization)



Indeks cen nowych domów za lipiec wskazuje na niewielki wzrost cen nieruchomości. Ceny domów rosną dopiero od dwóch miesięcy – poprzednio rynek nieruchomości był w stagnacji, wskaźnik indeksu wskazywał, że ceny w ogóle się nie zmieniają.

New housing price index

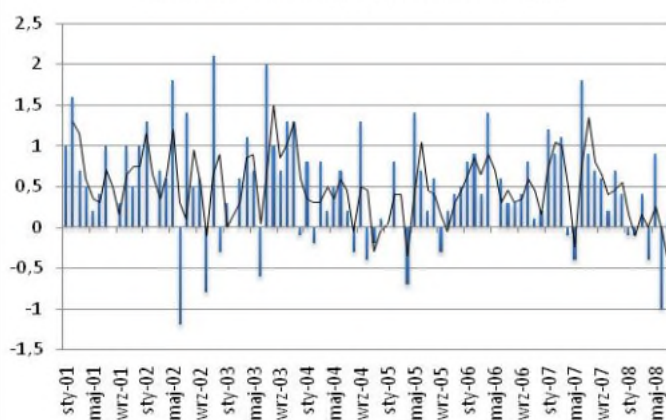


W 2Q 2008 roku wykorzystanie mocy produkcyjnych wyniosło 78,90%. Dane za 1Q zostały zrewidowane z poziomu 79,80% do poziomu 79,60%.

Australia

Lipcowa sprzedaż detaliczna w Australii wzrosła nieznacznie w porównaniu do czerwca 2008, bo zaledwie o 0,10%.

Sprzedaż detaliczna (AUS Retail Sales m/m)



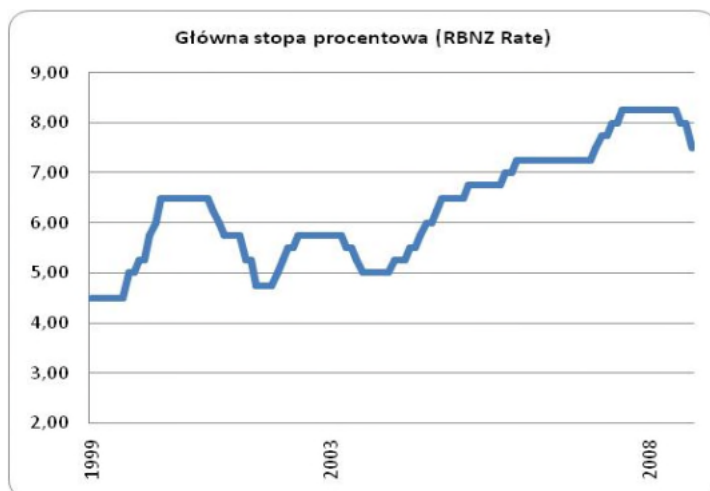
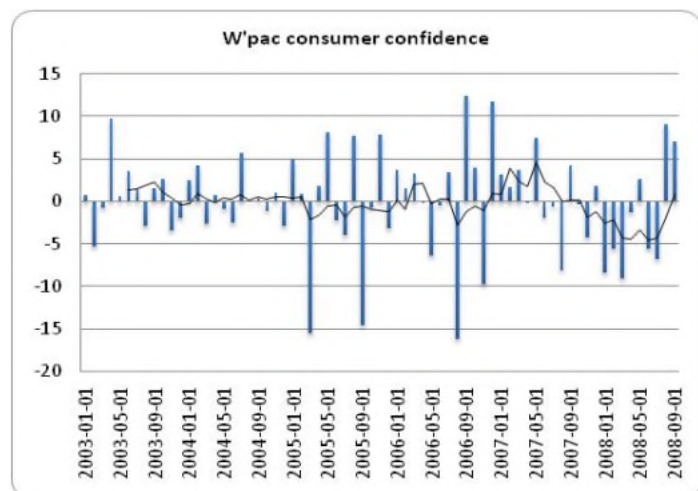
Indeks zaufania konsumentów W'pac za wrzesień wyniósł 7,00%. To nieco gorzej niż w sierpniu kiedy to odczyt wynosił 9,10%.

ALPHA FINANCIAL SERVICES

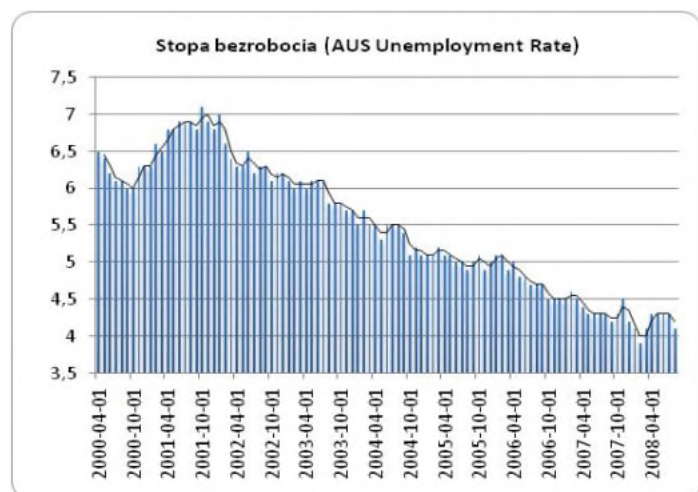
Członek Rozliczający Warszawskiej Giełdy Towarowej S.A.

Tel. (022) 6617416
Tel./fax (022) 6617420
www.alphafs.com.pl

Fundamental Weekly Review



Sierpniowy poziom bezrobocia uległ poprawie – bezrobocie spadło z poziomu 4,30% do poziomu 4,10%.



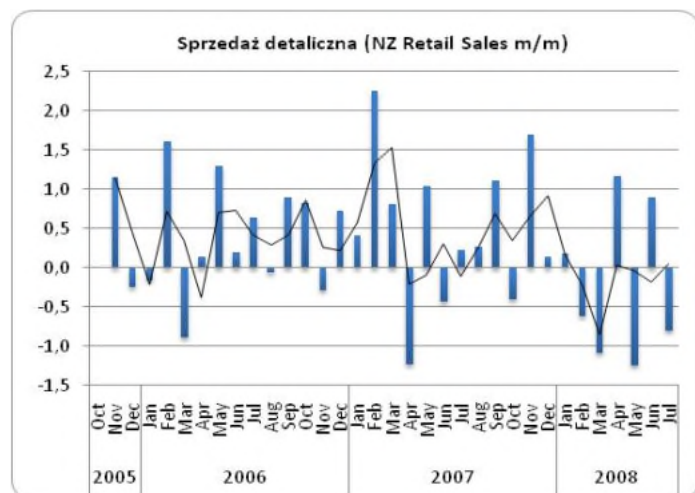
Nowa Zelandia

Najważniejszym wydarzeniem minionego tygodnia była decyzja RBNZ w sprawie stopy procentowej. Ku zaskoczeniu uczestników rynku, bank centralny dokonał obniżki z poziomu 8,00% do poziomu 7,50% (prognozowano obniżkę do poziomu 7,75%).

Bank w swoim oświadczeniu wydanym do decyzji sprecyzował, że była ona wynikiem dalszych obaw dotyczącym kryzysu na rynku nieruchomości – czyżby RBNZ wiedział o problemach Lehman Brothers już nieco wcześniej (?) – bardzo prawdopodobne. Dodatkowo RBNZ zauważyła, że w ostatnim czasie wzrosły koszty które ponoszą przedsiębiorstwa przy jednoczesnym spadku dochodów spowodowane zmniejszeniem eksportu i popytu wewnętrznego. Dzięki temu jednak presja inflacyjna w średnim terminie będzie niższa co pozwala na obniżkę stopy procentowej.

Piątek przyniósł dane o sprzedaży detalicznej za miesiąc lipiec w ujęciu miesięcznym. Obawy banku centralnego nie były nieuzasadnione, bowiem sprzedaż zmalała w porównaniu do czerwca o 0,80%.

Fundamental Weekly Review



Polska

Najważniejszą publikacją ostatnich dni była ta pokazująca lipcowy bilans płatniczy, który okazał się znacznie lepszy -1222 mln Euro, prognoza -1930 mln Euro, poprzednio -2292 mln Euro. Wielu inwestorów spodziewało się odczytu wielkości około -3 mld Euro ze względu na bardzo silnego Złotego. Dane zdecydowanie sprzyjają aprecjacji Złotego.

W najbliższym tygodniu opublikowane zostaną kolejne ciekawe dane makroekonomiczne. Po pierwsze to sierpniowy odczyt inflacji CPI, prognoza 5,0 %, poprzednio 4,8 %.

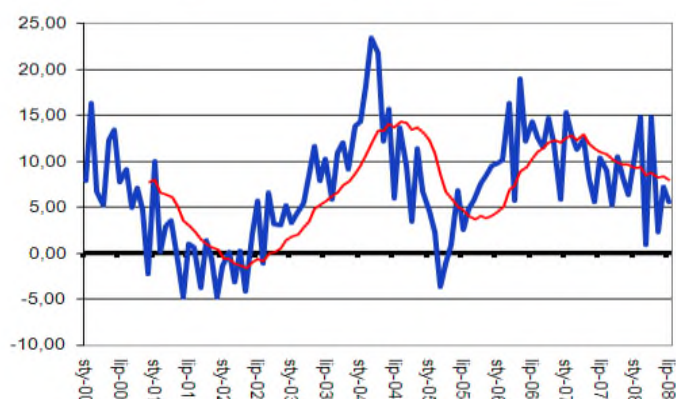
Polska inflacja CPI



Im niższa inflacja tym gorzej dla Złotego ponieważ oddali się perspektywa kolejnej podwyżki stóp procentowych.

Inwestorzy z bardzo podobną uwagą będą obserwowali odczyt danych o sierpniowej dynamice wzrostu produkcji przemysłowej, prognoza +2,0 %, poprzednio +5,6 %.

Polska Produkcja Przemysłowa



Główna część spekulacji przeciwko Złotemu miała miejsce ze względu na dyskontowanie spowolnienia gospodarczego w Polsce. Jeśli więc dane rzeczywiście będą gorsze od prognoz to reakcja prawdopodobnie będzie przeciwna ponieważ inwestorzy zaczną sprzedawać fakty. Najkorzystniejsze dane przeciwko Złotemu to więc dane lepsze od prognoz.

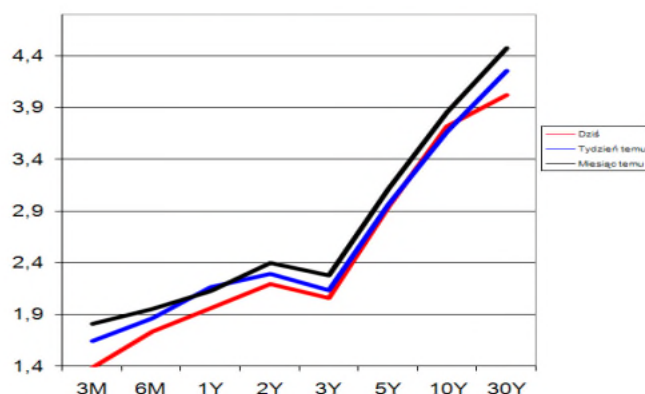
Rynek długu i stopy procentowej

Końcówka ostatniego tygodnia przynosi dalsze spadki rentowności i opadanie całej krzywej dochodowości jako dyskontowanie możliwego cięcia stóp procentowych przez FED na najbliższym posiedzeniu oraz pod dane o inflacji CPI.

Fundamental Weekly Review

Alpha
FINANCIAL SERVICES

Usa Krzywa dochodowości 12.09



Rentowności spadły na każdej części krzywej z wyjątkiem środkowej jej części. Największe spadki mają miejsce na najbliższej części krzywej co wskazuje na to, że rynek znów spodziewa się obniżki stóp procentowych.



Najciekawiej wygląda wykres obligacji 30-letniej, która jest bliska złamaniu silnego wsparcia w okolicach 4,10 %. Jeśli dojdzie do pokonania tego poziomu to amerykańskie obligacje będą jeszcze bardziej wyprzedawane.

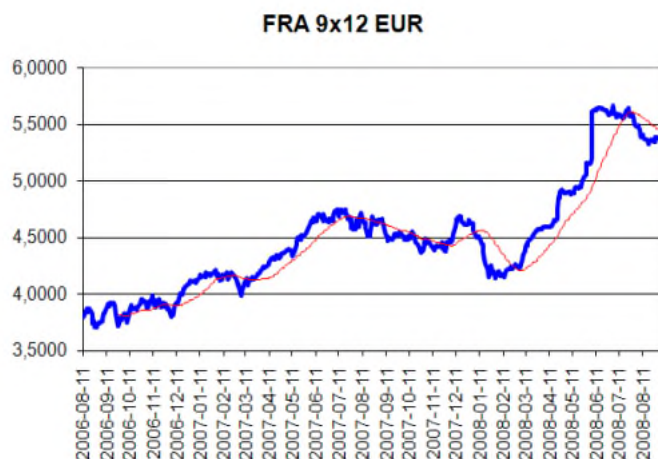


Fundamental Weekly Review



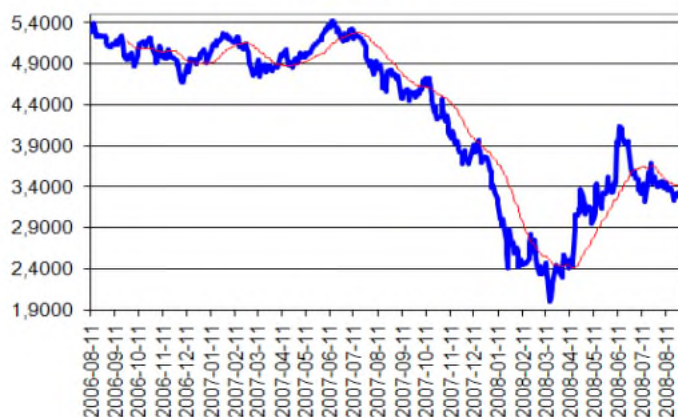
Na informacje o możliwości wstąpienia Polski do ERM II w 2009 roku oraz przyjęciu Euro w 2011 roku zareagowały głównie obligacje na bliższej części krzywej. Rentowności spadają co widać na wykresach.

Na rynku przyszłej stopy procentowej obserwowane są następujące zjawiska.



W perspektywie kolejnych 9 miesięcy wzrostu stóp procentowych do poziomu 5,25 %.

FRA 9x12 USD



W perspektywie kolejnych 9 miesięcy rynek spodziewa się podwyżek stóp procentowych do 3,25 %. Oczekiwany jest wzrost atrakcyjności aktywów denominowanych w Usd.

FRA 9x12 JPY



W perspektywie kolejnych 9 miesięcy co najmniej jeszcze trzy podwyżki stóp procentowych z 0,50 % do 1,25 %. Oczekiwany jest wzrost atrakcyjności aktywów denominowanych w Jenach i kontynuacja zamykania pozycji typu carry trade względem większości innych walut.

ALPHA FINANCIAL SERVICES

Członek Rozliczający Warszawskiej Giełdy Towarowej S.A.

Tel. (022) 6617416
Tel./fax (022) 6617420

www.alphafs.com.pl

Fundamental Weekly Review



FRA 9x12 CHF



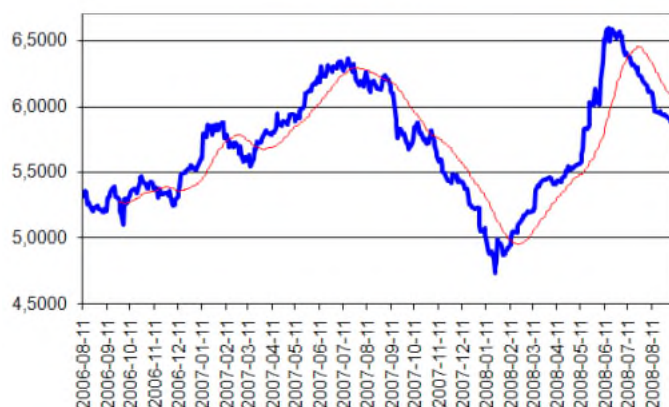
W perspektywie kolejnych 9 miesięcy rynek oczekuje podwyżki stóp do poziomu 3,50 %.

FRA 9x12 AUD



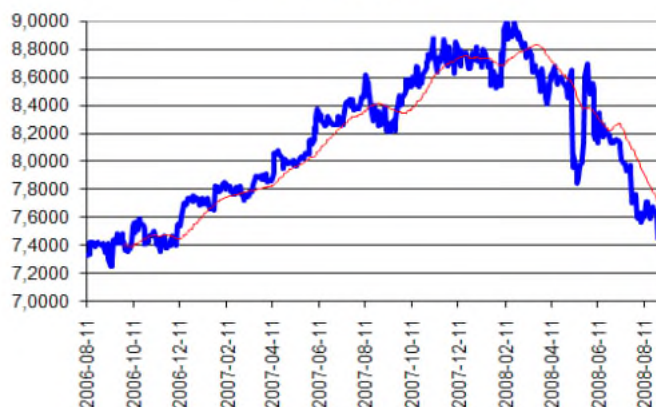
W perspektywie kolejnych 9 miesięcy rynek spodziewa się stóp na poziomie 7,00 %.

FRA 9x12 GBP



W perspektywie kolejnych 9 miesięcy rynek spodziewa się stóp na poziomie 5,75 %.

FRA 9x12 NZD



W perspektywie kolejnych 9 miesięcy rynek spodziewa się stóp na poziomie 7,50 %.

ALPHA FINANCIAL SERVICES

Członek Rozliczający Warszawskiej Giełdy Towarowej S.A.

Tel. (022) 6617416
Tel./fax (022) 6617420

www.alphafs.com.pl

Fundamental Weekly Review

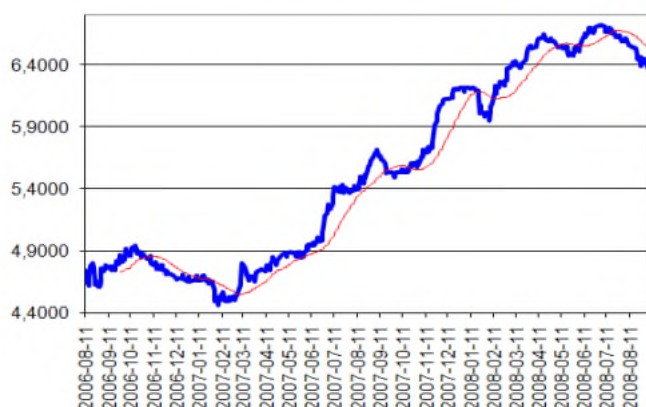


FRA 9x12 CAD



W perspektywie kolejnych 9 miesięcy rynek spodziewa się stóp na poziomie 4,00 %.

FRA 9x12 PLN



W perspektywie kolejnych 9 miesięcy rynek spodziewa się stóp na poziomie 6,25 %. Oczekiwany jest mocny wzrost atrakcyjności aktywów denominowanych w Pln. To waluta, na której trwać będzie proces carry trade.

Autorskie wskaźniki i indeksy (aktualizacja 01.05.2008)

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

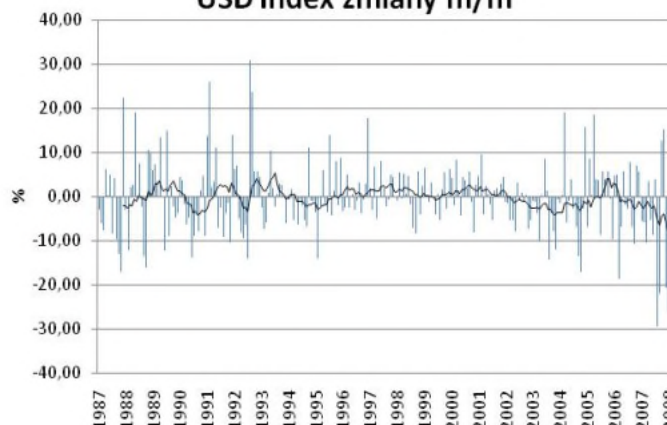
makroekonomicznych. Na dobry początek przedstawimy indeksy walutowe, które pokazują siłę danej waluty. Nazwaliśmy je dlatego *Currency Strenght Index*.

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. Majowe umocnienie dolara może to potwierdzać.

USD Index zmiany m/m



W ostatnim okresie nastąpiły także duże wahania na indeksie w ujęciu m/m co wskazuje

ALPHA FINANCIAL SERVICES

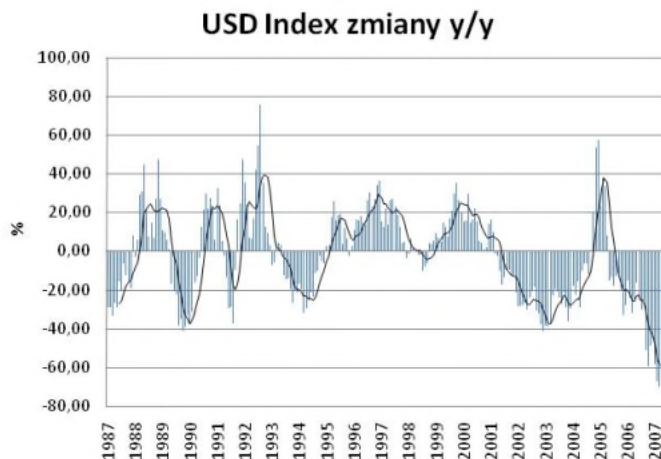
Członek Rozliczający Warszawskiej Giełdy Towarowej S.A.

Tel. (022) 6617416
Tel./fax (022) 6617420
www.alphafs.com.pl

Fundamental Weekly Review



na to, że dolar amerykański stał się obiektem wzmożonej wymiany.

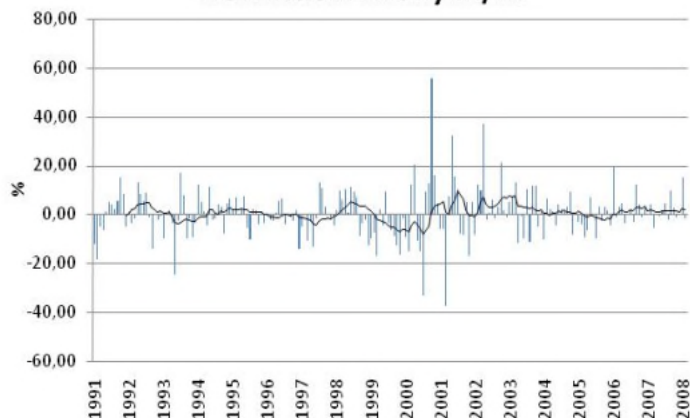


EUR Index



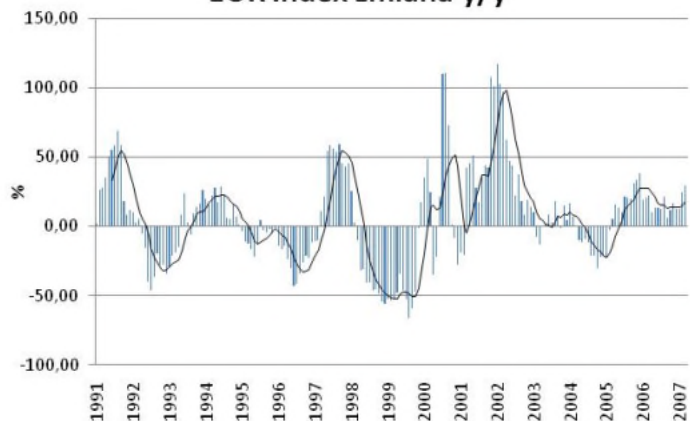
Indeks ten powstał w oparciu o następujące pary walutowe: EUR/USD, EUR/JPY, EUR/CHF, EUR/GBP, EUR/CAD, EUR/AUD przy czym każda z par posiada taką samą wagę. Widać wyraźnie, że wartość EUR drastycznie wzrasta w latach 2001-2007. Nie widać jednak w przeciwieństwie do indeksu USD, żeby miało tu dojść do poważnych zmian. EUR w skali globalnej nadal wydaje się silne.

EUR Index zmiany m/m



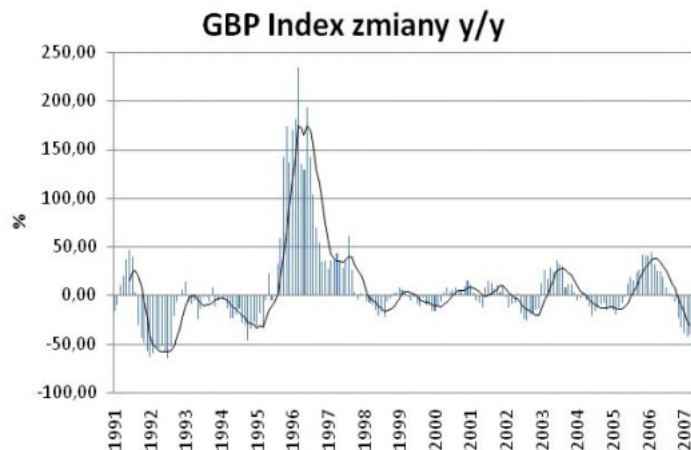
W przeciwieństwie do USD, tutaj mamy do czynienia z małą amplitudą wahań cen indeksu. Jednak wahania są jednostajne – dodatnie.

EUR Index zmiana y/y



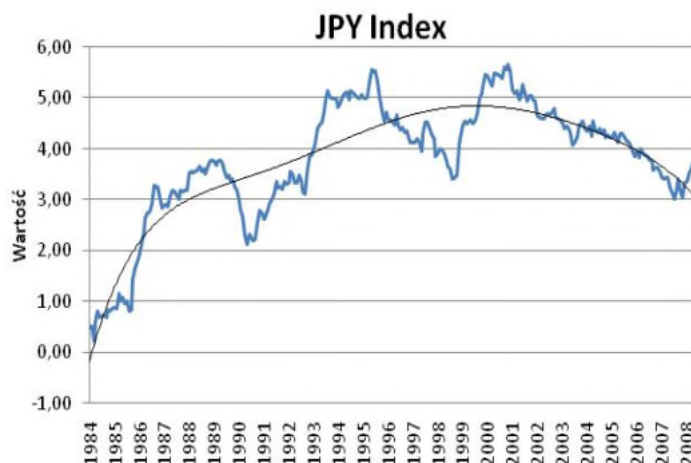
GBP Index

Fundamental Weekly Review

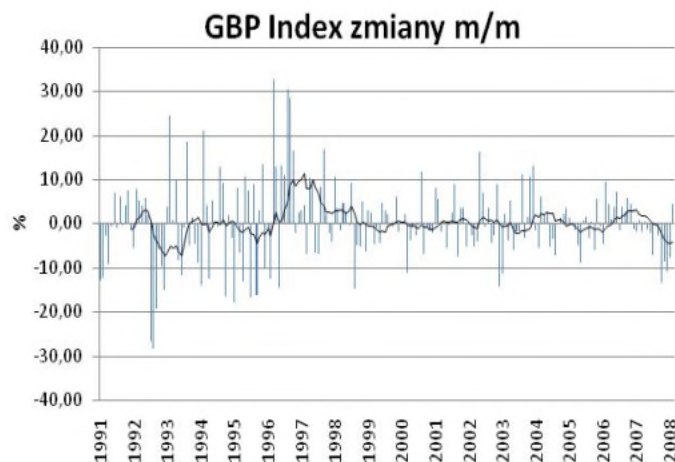


Indeks ten powstał w oparciu o następujące pary walutowe: GBP/USD, EUR/GBP, GBP/CHF, GBP/JPY, GBP/CAD, AUD/GBP przy czym każda z par posiada taką samą wagę. Widać wyraźnie, że wartość GBP spada. Korekta do poziomu 2,50 o której pisaliśmy wcześniej już się zrealizowała. Oczekujemy zatem, że dojdzie do korekty także na GBP. Jednak w długim terminie i biorąc pod uwagę dane makro z Wielkiej Brytanii, spodziewamy się dalszego osłabienia funta.

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 lekką korektę.

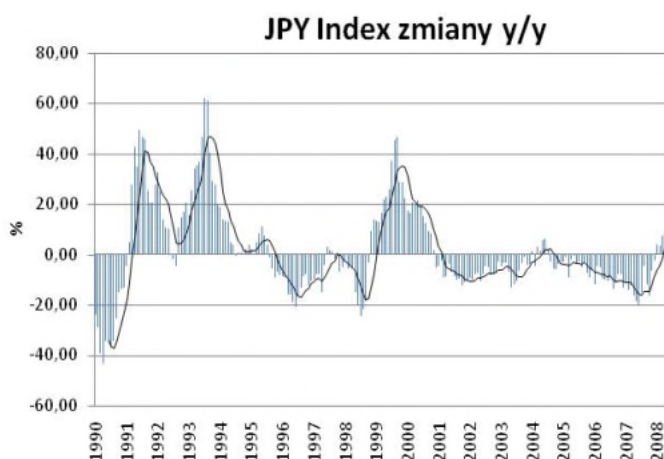
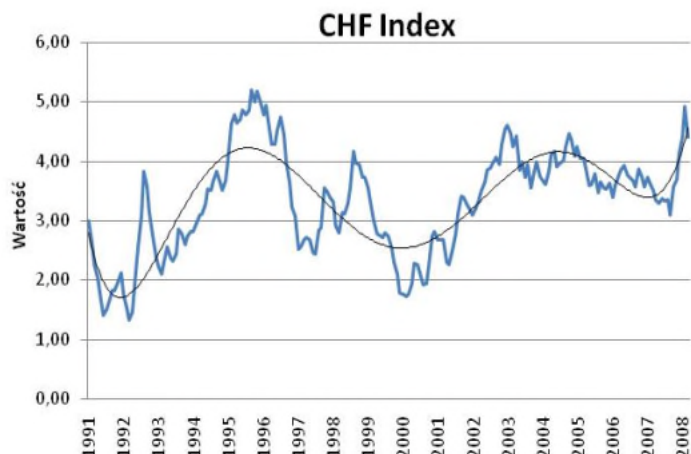
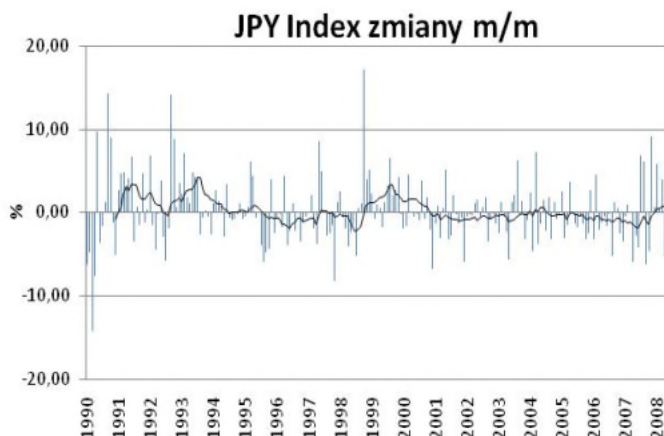


ALPHA FINANCIAL SERVICES

Członek Rozliczający Warszawskiej Giełdy Towarowej S.A.

Tel. (022) 6617416
Tel./fax (022) 6617420
www.alphafs.com.pl

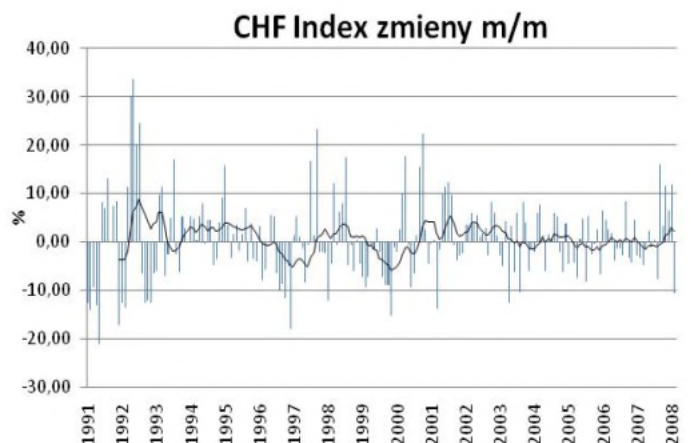
Fundamental Weekly Review



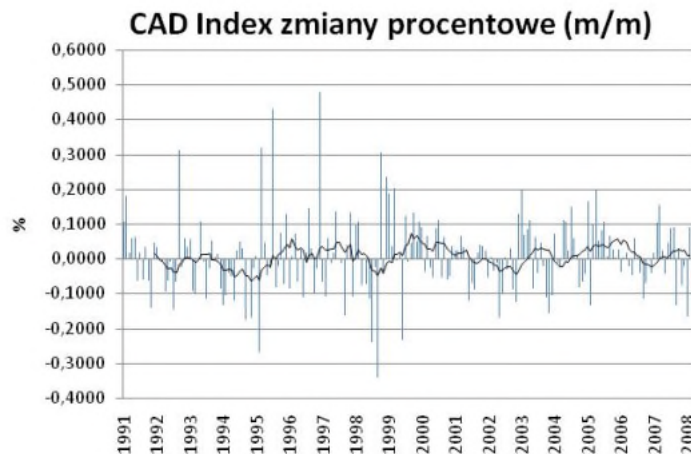
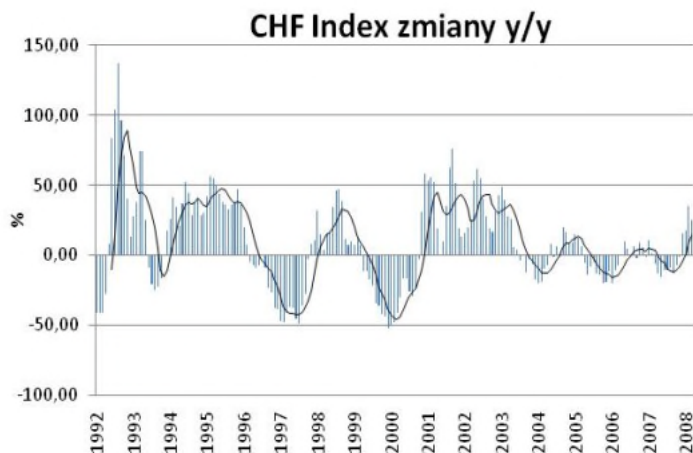
Indeks ten powstał w oparciu o następujące pary walutowe: USD/CHF, GBP/CHF, CHF/JPY, EUR/CHF, CAD/CHF, AUD/CHF przy czym każda z par posiada taką samą wagę. Wyraźne umocnienie globalne franka wykorzystywane jest przez inwestorów obawiających się ryzyka. Frank podobnie jak złoto jest instrumentem wykorzystywanym do inwestycji w ciężkich okresach dla gospodarki światowej.

W zmianach rocznych widać wyraźnie, że coraz silniej przebijamy poziom 0,00. Czyżby miało to oznaczać zmierzch carry trade?

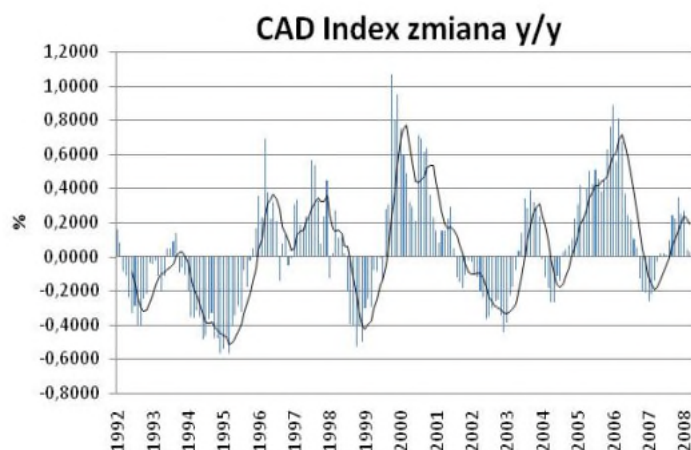
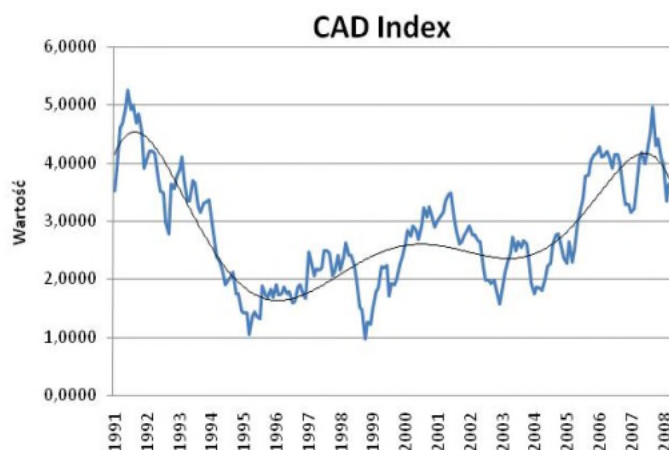
CHF Index



Fundamental Weekly Review



CAD Index

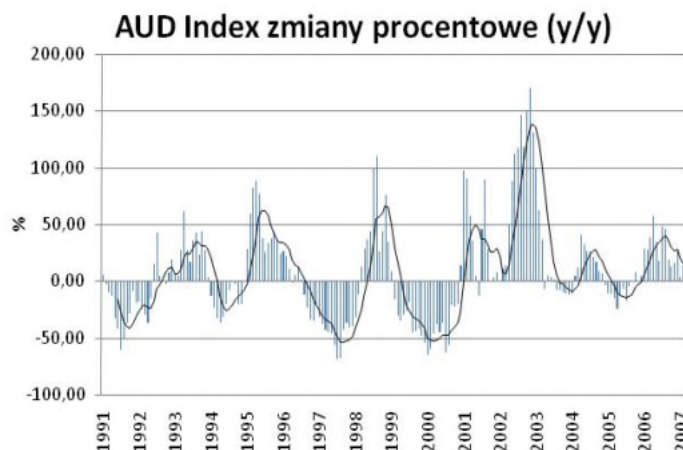


Indeks ten powstał w oparciu o następujące pary walutowe: USD/CAD, GBP/CAD, CAD/JPY, EUR/CAD, CAD/CHF, AUD/CAD przy czym każda z par posiada taką samą wagę. Zaczynamy powolne osłabienie się CAD. Może to zbiec się z umocnieniem się USD na światowych rynkach. Jeśli dane makro będą świadczyły o tym, że kryzys mamy już za sobą spodziewamy się, że zobaczymy 3,00 na indeksie.

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.

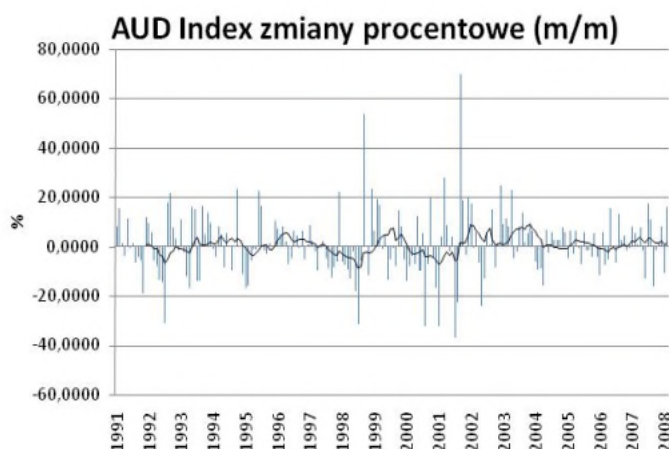
AUD Index

Fundamental Weekly Review



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

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



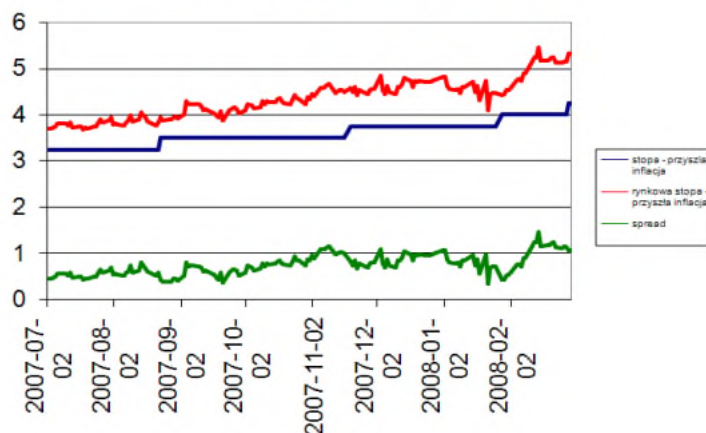
- a) krótkoterminowa stopa procentowa minus projekcja inflacji,
- b) rynkowa stopa procentowa minus projekcja inflacji,
- c) różnica między a) i b) nazwana spreadem.

Poniżej znajdują się wykresy realnych stóp procentowych na luty:

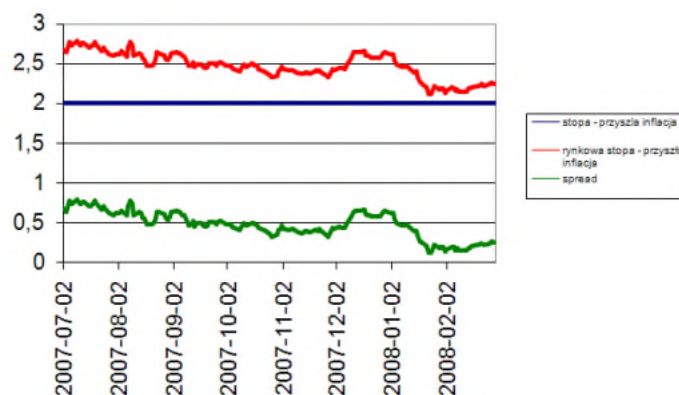
Fundamental Weekly Review

Alpha
FINANCIAL SERVICES

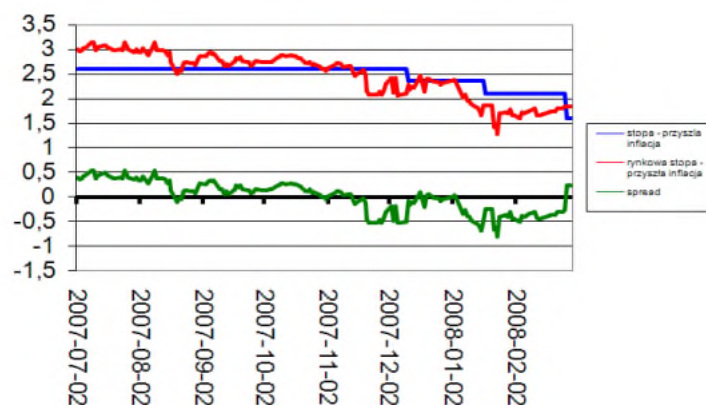
Realne stopy procentowe AUD



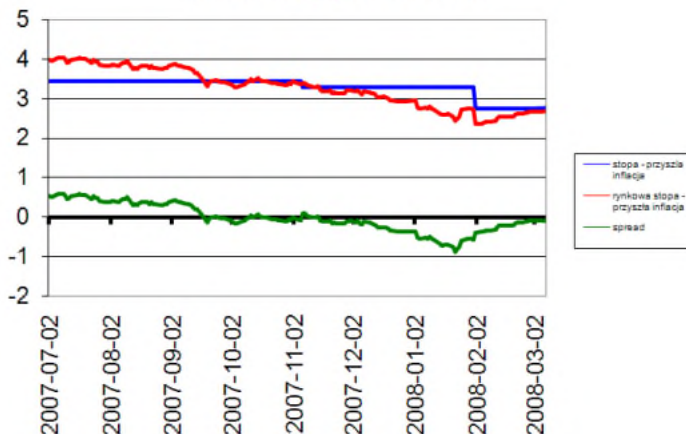
Realne stopy procentowe EURO



Realna stopa procentowa CAD



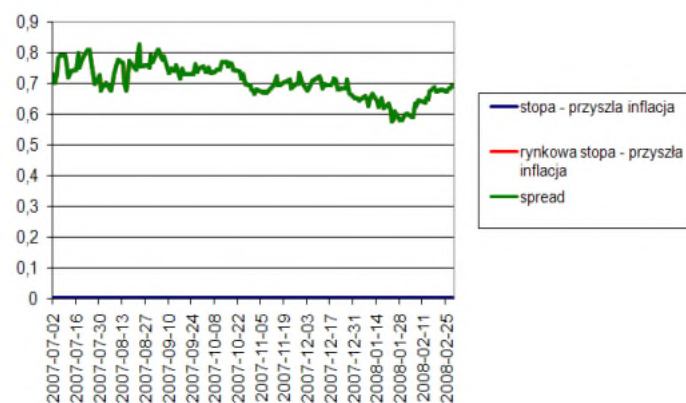
Realne stopy procentowe GBP



Realne stopy procentowe CHF



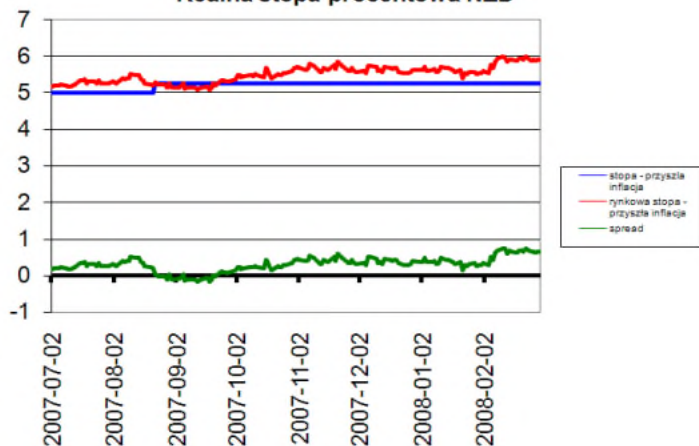
Realne stopy procentowe JPY



Fundamental Weekly Review

Alpha
FINANCIAL SERVICES

Realna stopa procentowa NZD

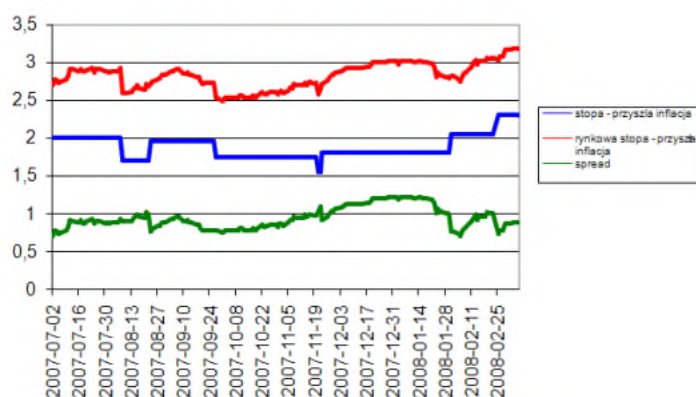


to pozwala ocenić, która waluta ma większe fundamentalne szanse umocnić się względem drugiej będącej z nią w crossie walutowym. Różnice realnych stóp procentowych zostały przedstawione dokładnie według schematu opisanego wyżej.

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

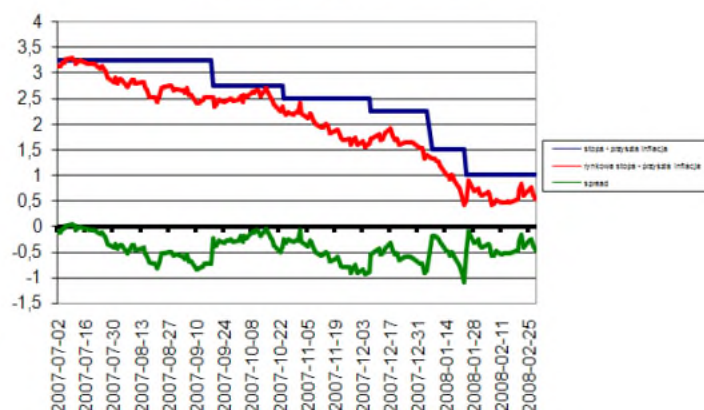
Lewa skala wyraża procentową różnicę między realnymi stopami procentowymi walut budujących cross walutowy. Wartości dodatnie działają na korzyść waluty bazowej, wartości ujemne działają na korzyść waluty kwotowanej. Jeśli b) jest dodatnie i rośnie sugeruje to zdecydowany wzrost atrakcyjności waluty bazowej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

Realne stopy procentowe PLN



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.

Realne stopy procentowe USD



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

Poniżej znajdują się różnice w realnych stopach procentowych najważniejszych walut świata ujęte w formie par walutowych. Ujęcie

ALPHA FINANCIAL SERVICES

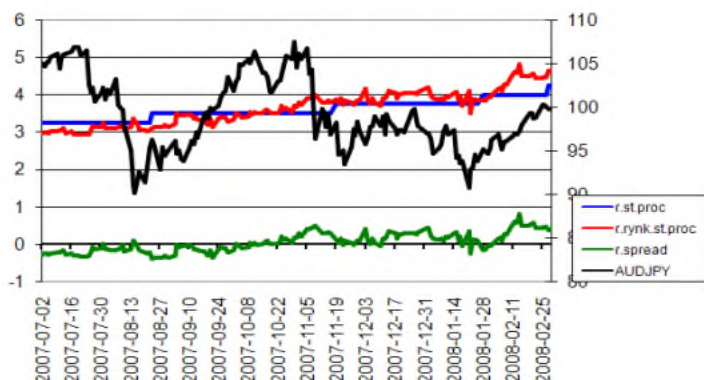
Członek Rozliczający Warszawskiej Giełdy Towarowej S.A.

Tel. (022) 6617416
Tel./fax (022) 6617420
www.alphafs.com.pl

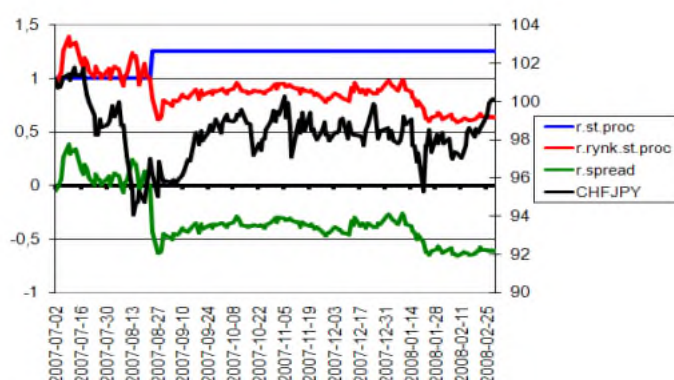
Fundamental Weekly Review

Alpha
FINANCIAL SERVICES

AUDJPY i różnice między realnymi stopami proc



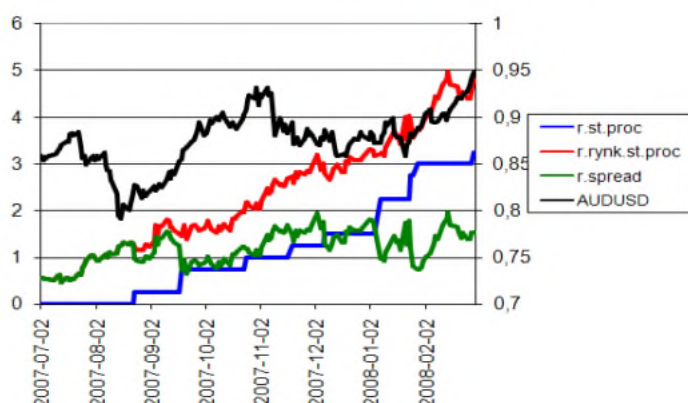
CHFJPY i różnice między realnymi stopami proc



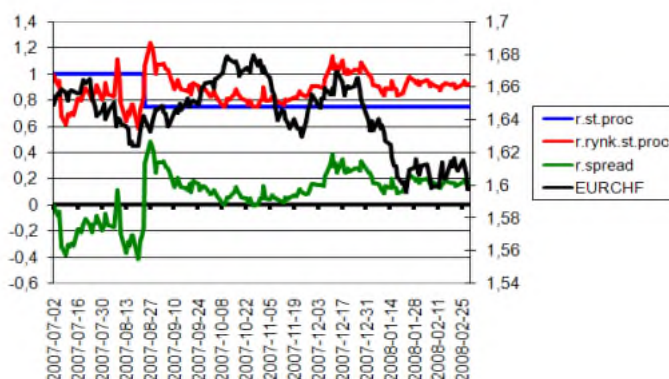
Prawdopodobne są wzrosty na Aud/jpy. Proces Carry trade trwa.

Prawdopodobna jest stabilizacja na Chf/jpy.

AUDUSD i różnice między realnymi stopami proc



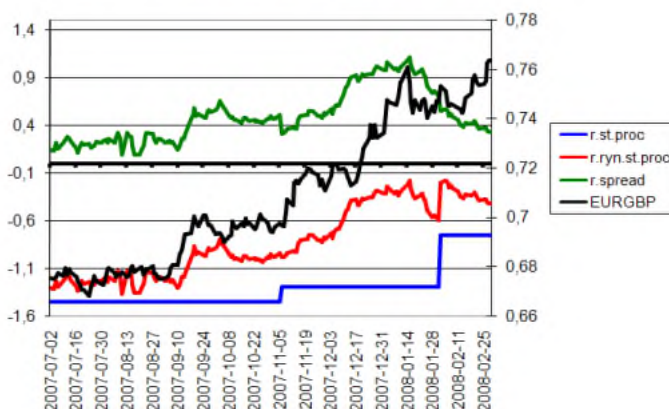
EURCHF i różnice między realnymi stopami proc



Prawdopodobne są wzrosty na Aud/usd.

Prawdopodobne są wzrosty na Eur/chf.

EURGBP i różnice między realnymi stopami proc



ALPHA FINANCIAL SERVICES

Członek Rozliczający Warszawskiej Giełdy Towarowej S.A.

Tel. (022) 6617416

Tel./fax (022) 6617420

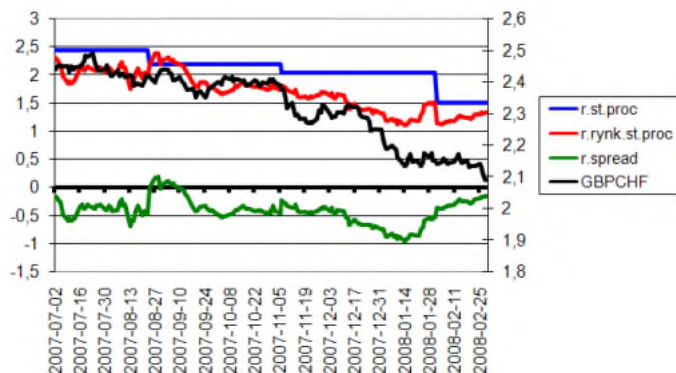
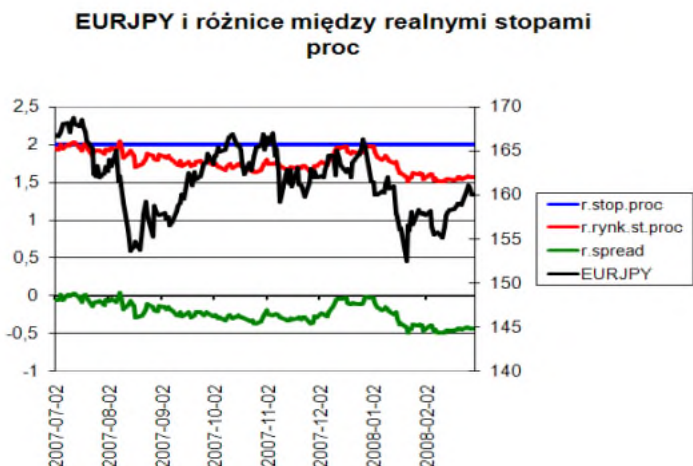
www.alphafs.com.pl

Fundamental Weekly Review



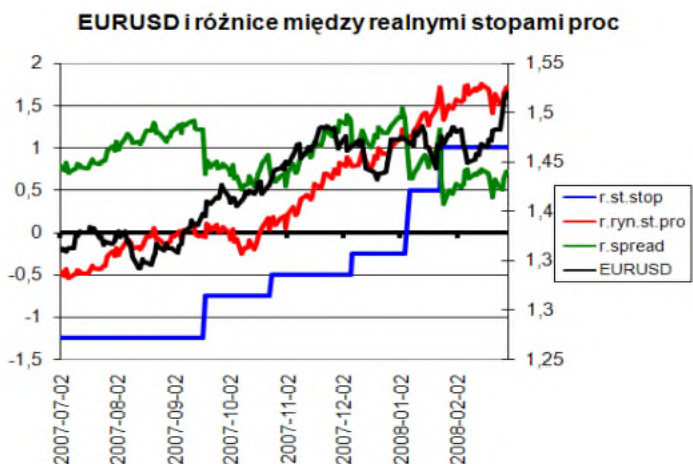
Prawdopodobne są wzrosty na Eur/gbp.

GBPCHF i różnice między realnymi stopami proc

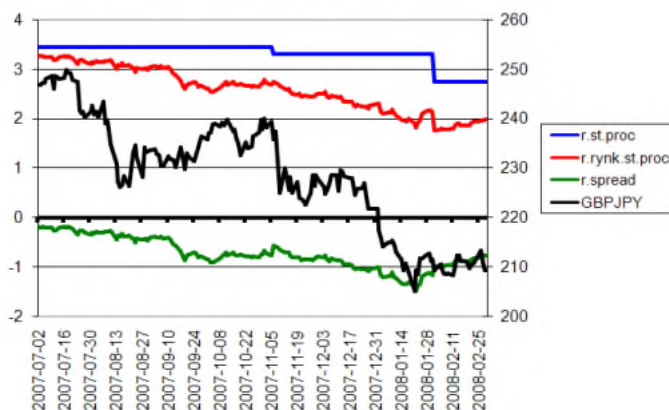


Prawdopodobne są spadki na Gbp/chf.

Prawdopodobna jest stabilizacja na Eur/jpy.



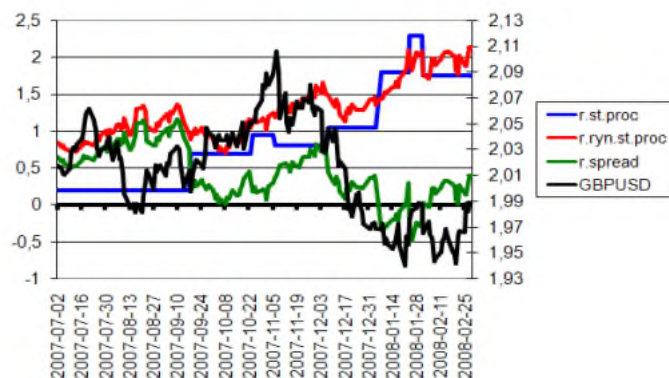
GBPJPY i różnice między realnymi stopami proc



Prawdopodobne są spadki na Gbp/jpy.

Prawdopodobne są wzrosty na Eur/usd.

GBPUSD i różnice między realnymi stopami proc

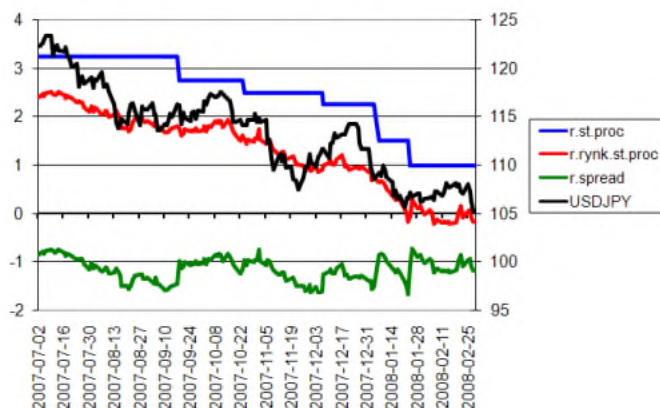
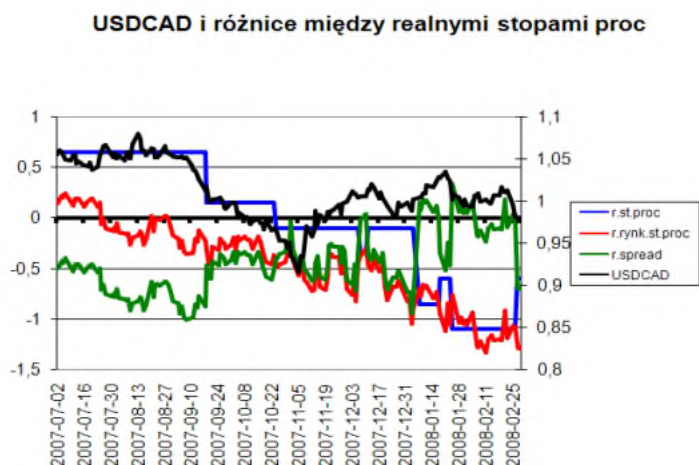


Fundamental Weekly Review



Prawdopodobna jest stabilizacja na Gbp/usd.

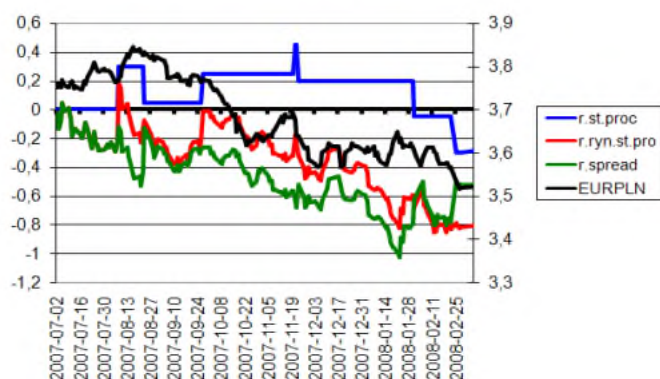
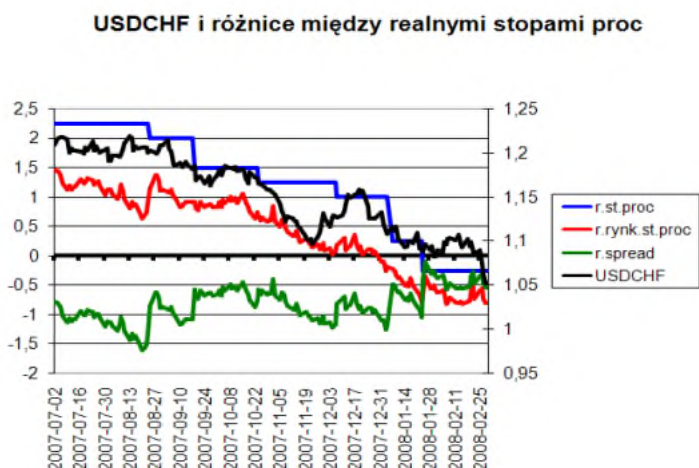
USDJPY i różnice między realnymi stopami proc



Prawdopodobne są spadki na Usd/jpy.

Prawdopodobna jest stabilizacja na Usd/cad.

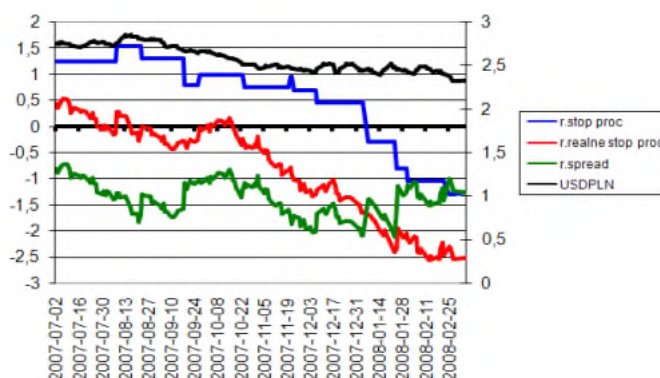
EURPLN i różnice między realnymi stopami proc



Prawdopodobne są spadki na Eur/pln.

Prawdopodobne są spadki na Usd/chf.

USDPLN i różnice między realnymi stopami proc



Fundamental Weekly Review



Prawdopodobne są spadki na Usd/pln.

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.

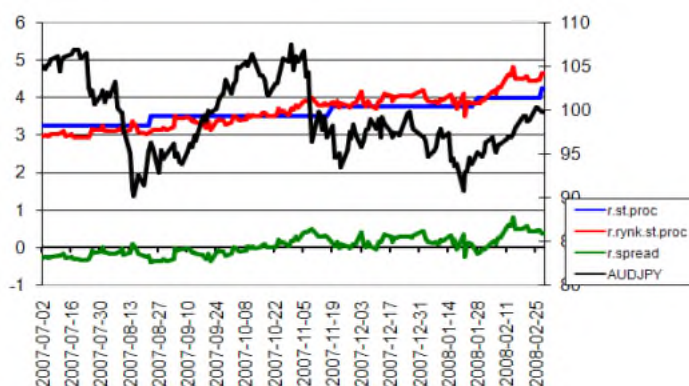
Interpretacja; przykład EUR/USD (EURO waluta bazowa, USD waluta kwotowana)

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.

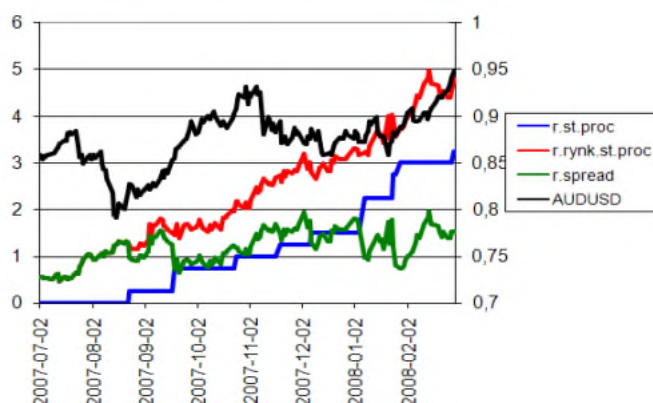
Należy pamiętać, że im większe odchylenie poziom realnej stopy procentowej od poziomu 0 tym większe prawdopodobieństwo silnej aprecjacji; przy dodatniej - waluty bazowej, przy ujemnej - waluty kwotowanej.

AUDJPY i różnice między realnymi stopami proc



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

AUDUSD i różnice między realnymi stopami proc



Prawdopodobne są wzrosty na Aud/usd.

ALPHA FINANCIAL SERVICES

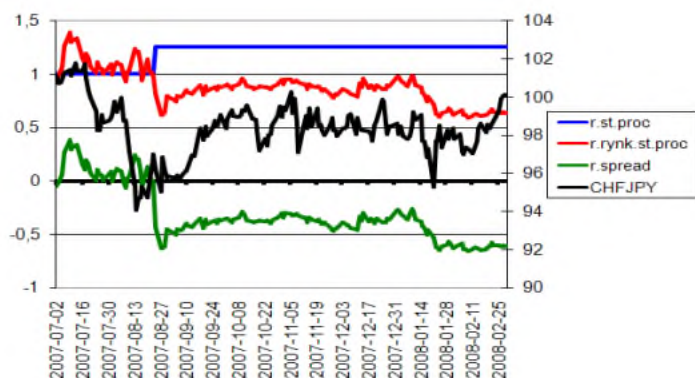
Członek Rozliczający Warszawskiej Giełdy Towarowej S.A.

Tel. (022) 6617416
Tel./fax (022) 6617420
www.alphafs.com.pl

Fundamental Weekly Review



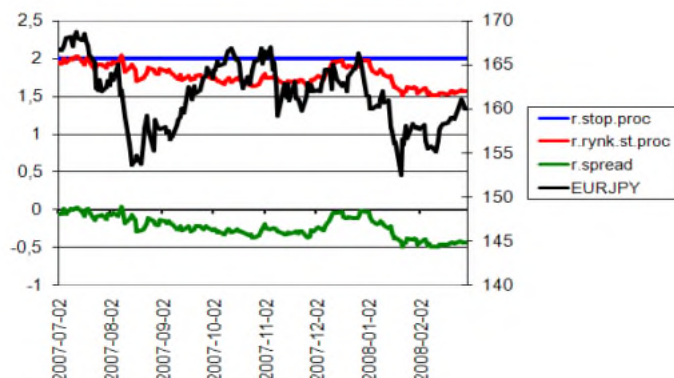
CHFJPY i różnice między realnymi stopami proc



Prawdopodobna jest stabilizacja na Chf/jpy.

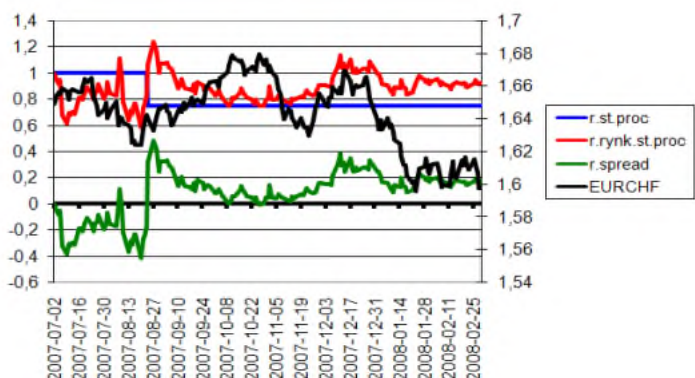
Prawdopodobne są wzrosty na Eur/gbp.

EURJPY i różnice między realnymi stopami proc



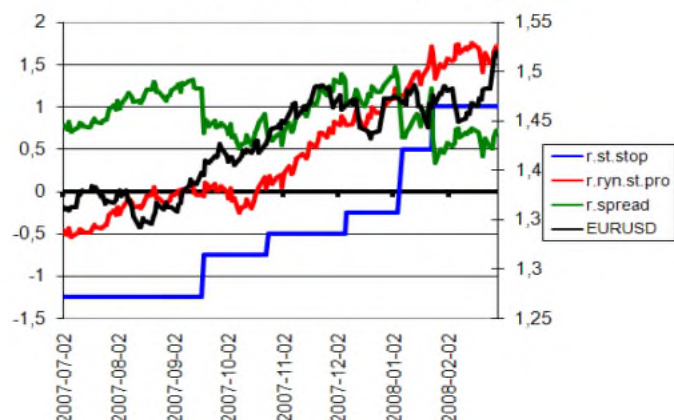
Prawdopodobna jest stabilizacja na Eur/jpy.

EURCHF i różnice między realnymi stopami proc



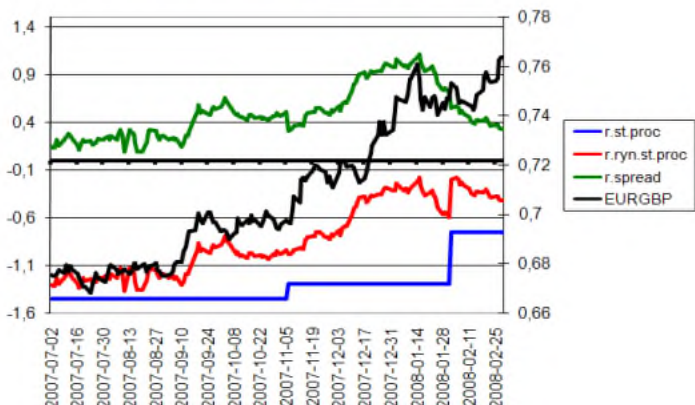
Prawdopodobne są wzrosty na Eur/chf.

EURUSD i różnice między realnymi stopami proc



Prawdopodobne są wzrosty na Eur/usd.

EURGBP i różnice między realnymi stopami proc



ALPHA FINANCIAL SERVICES

Członek Rozliczający Warszawskiej Giełdy Towarowej S.A.

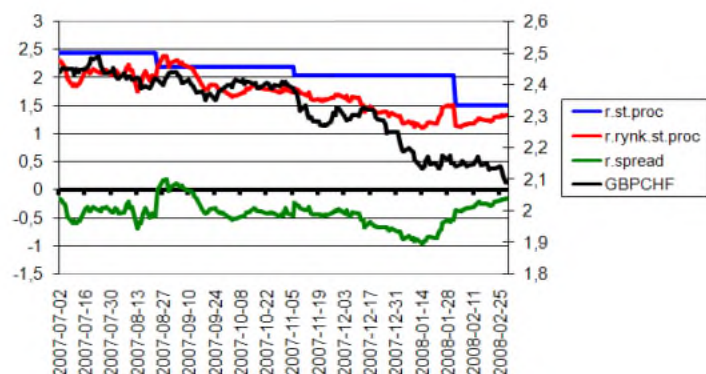
Tel. (022) 6617416
Tel./fax (022) 6617420

www.alphafs.com.pl

Fundamental Weekly Review



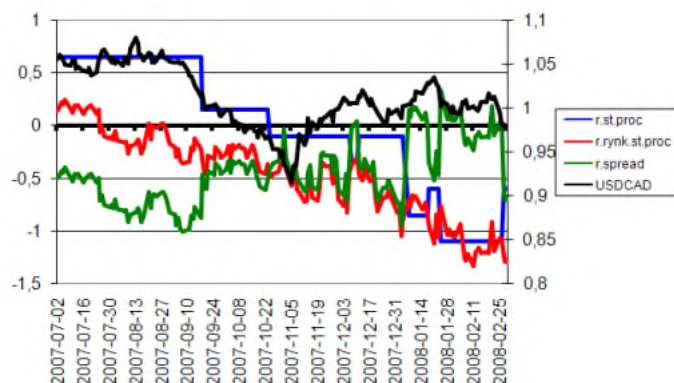
GBPCHF i różnice między realnymi stopami proc



Prawdopodobne są spadki na Gbp/chf.

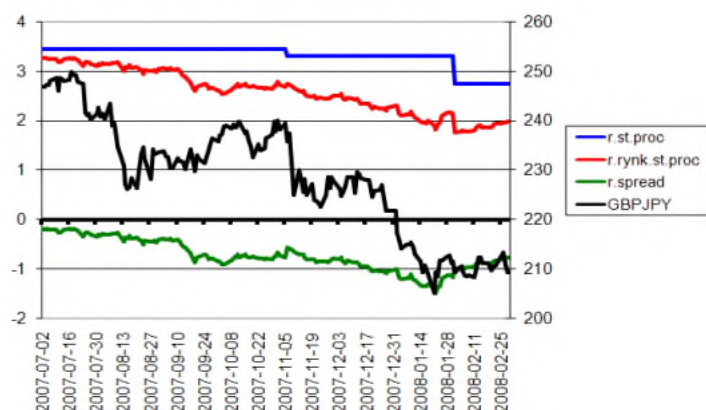
Prawdopodobna jest stabilizacja na Gbp/usd.

USDCAD i różnice między realnymi stopami proc



Prawdopodobna jest stabilizacja na Usd/cad.

GBPJPY i różnice między realnymi stopami proc



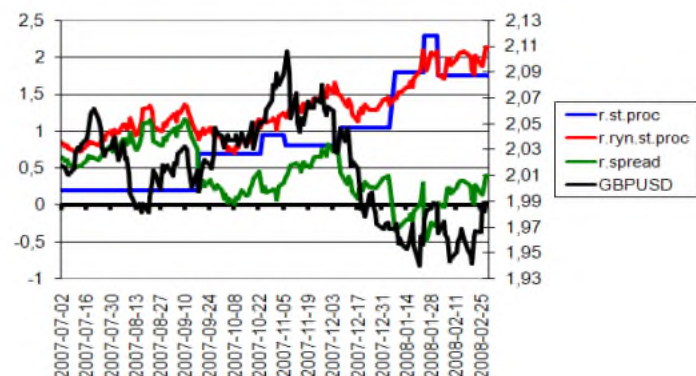
Prawdopodobne są spadki na Gbp/jpy.

USDCHF i różnice między realnymi stopami proc



Prawdopodobne są spadki na Usd/chf.

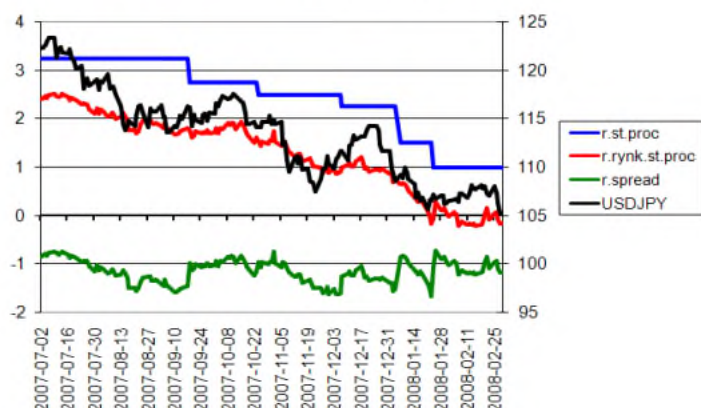
GBPUSD i różnice między realnymi stopami proc



Fundamental Weekly Review

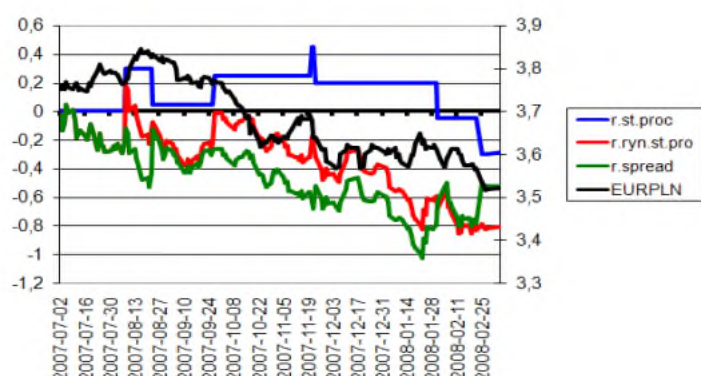


USDJPY i różnice między realnymi stopami proc



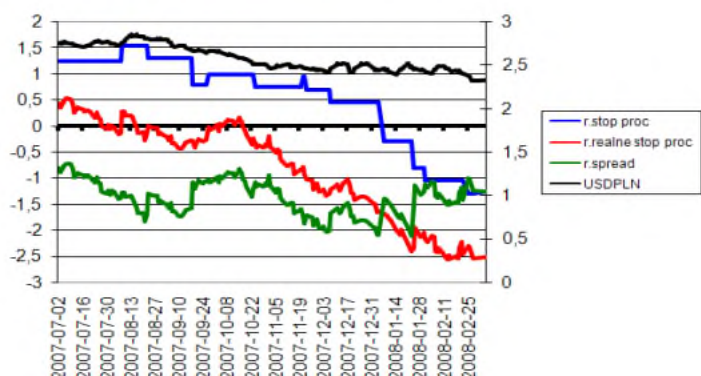
Prawdopodobne są spadki na Usd/jpy.

EURPLN i różnice między realnymi stopami proc



Prawdopodobne są spadki na Eur/pln.

USDPLN i różnice między realnymi stopami proc



Prawdopodobne są spadki na Usd/pln.

Poniżej znajdują się tabele z wyliczonymi kursami poszczególnych par walutowych względem parytetu siły nabywczej oraz odchyleniem obecnej wartości od parytetu.

Tabele zostały wzorowane na BigMac Prices stworzonych przez magazyn The Economist. Przy cenach hamburgera BigMac z lipca 2007 roku oraz aktualnych kursach par walutowych.

Hamburger BigMac jest produktem globalnym, czyli jest dostępny na całym świecie, jest standaryzowany co oznacza, że na całym świecie jest on taki sam, jego cena jest taka sama w każdej części danego kraju oraz jest on produktem zawierającym w sobie różne składniki, a koszty stałe i koszty zmienne, które z kolei są różne dla każdego państwa pozwalają porównać siłę nabywczą walut różnych państw.

Jak interpretować tabele?

USD/PLN

USD – waluta bazowa (waluta po lewej stronie ułamka)

PLN – waluta kwotowana (waluta po prawej stronie ułamka)

Jeśli za 1 Dolara trzeba zapłacić 2,41 PLN (USD/PLN 2,41) to przy cenie za hamburgera BigMac 3,41 Usd w USA i 6,90 PLN w Polsce można wyliczyć wartość USD/PLN z uwzględnieniem siły nabywczej.

Wartość USD/PLN po uwzględnieniu siły nabywczej wynosi 2,0245.

Przyrównując aktualną wartość USD/PLN 2,4100 do wartości USD/PLN po uwzględnieniu siły nabywczej wychodzi, że Dolar jest przewartościowany względem Złotego o 16,11 %.

ALPHA FINANCIAL SERVICES

Członek Rozliczający Warszawskiej Giełdy Towarowej S.A.

Tel. (022) 6617416
Tel./fax (022) 6617420
www.alphafs.com.pl

Fundamental Weekly Review



Zakładając, że kursy będą dążyć do punktu równowagi należy oczekiwać albo wzrostu wartości Złotego (spadków USD/PLN), albo spadku cen hamburgera BigMac w USA. Jako że bardziej prawdopodobny jest spadek Usd/pln niż spadek cen hamburgera BigMac w USA należy założyć, że Złoty będzie się umacniał.

Dodatknie odchylenia kursu według siły nabywczej oznaczają, że w długim terminie należy oczekiwać spadków danej pary.

Ujemne odchylenia kursu według siły nabywczej oznaczają, że w długim terminie należy oczekiwać wzrostów danej pary.

Najwężniejsze pary PLN			
		Kurs w g siły	
		Obecny kurs	nabywczej
CHF/PLN	2,2251	1,0952	50,78%
EUR/PLN	3,5770	2,2549	36,96%
GBP/PLN	4,7437	3,4673	26,91%
USD/PLN	2,4120	2,0235	16,11%
koszyk PLN	2,9945	2,1392	28,56%
Najpopularniejsze pary w alutowe			
		Kurs w g siły	
		Obecny kurs	nabywczej
CHF/JPY	98,83	44,44	55,03%
EUR/JPY	158,87	91,50	42,41%
GBP/JPY	210,69	140,70	33,22%
EUR/USD	1,4830	1,1144	24,86%
USD/JPY	107,13	82,11	23,35%
AUD/JPY	98,77	81,16	17,83%
EUR/GBP	0,7541	0,6503	13,76%
GBP/USD	1,9667	1,7136	12,87%
GBP/CAD	1,9923	1,9497	2,13%
AUD/USD	0,9220	0,9884	-7,20%
USD/CAD	1,0130	1,1378	-12,32%
GBP/CHF	2,1319	3,1658	-48,50%
USD/CHF	1,0840	1,8475	-70,43%

PARY WALUTOWE NAJBARDZIEJ NARAŻONE na SPADKI

	Obecny kurs	Kurs w g siły nabywczej	
EUR/CNY	10,5987	3,5948	66,08%
CHF/JPY	98,83	44,44	55,03%
USD/CNY	7,1468	3,2258	54,86%
EUR/RUB	36,2505	16,9935	53,12%
CHF/PLN	2,2251	1,0952	50,78%
USD/UAH	5,1299	2,7126	47,12%
SEK/PLN	0,3841	0,2091	45,56%
EUR/JPY	158,87	91,50	42,41%
EUR/SKK	32,9523	20,0327	39,21%
USD/RUB	24,4440	15,2493	37,62%
EUR/PLN	3,5770	2,2549	36,96%
GBP/JPY	210,69	140,70	33,22%
EUR/CZK	25,0316	17,2876	30,94%
EUR/AUD	1,6085	1,1275	29,90%
koszyk PLN	2,9945	2,1392	28,56%
GBP/PLN	4,7437	3,4673	26,91%
EUR/HUF	265,3829	196,0784	26,11%
index PLN	3,0418	2,2610	25,67%
EUR/USD	1,4830	1,1144	24,86%
USD/JPY	107,13	82,11	23,35%
USD/SKK	22,2200	17,9765	19,10%
GBP/AUD	2,1331	1,7337	18,72%
AUD/JPY	98,77	81,16	17,83%
USD/LTL	2,3378	1,9355	17,21%
USD/PLN	2,4120	2,0235	16,11%
EUR/CAD	1,5023	1,2680	15,60%
HUF/PLN	1,3479	1,1500	14,68%
EUR/GBP	0,7541	0,6503	13,76%
GBP/USD	1,9667	1,7136	12,87%
CZK/PLN	14,2899	13,0435	8,72%
NZD/USD	0,8082	0,7413	8,28%
USD/CZK	16,8790	15,5132	8,09%
GBP/CAD	1,9923	1,9497	2,13%
USD/HUF	178,9500	175,9531	1,67%
PARY WALUTOWE NAJBARDZIEJ NARAŻONE na WZROSTY			
	Obecny kurs	Kurs w g siły nabywczej	
CNY/PLN	0,3375	0,6273	-85,86%
AUD/CHF	0,9994	1,8261	-82,71%
USD/CHF	1,0840	1,8475	-70,43%

Fundamental Weekly Review



UAH/PLN	0,4702	0,7459	-58,65%
USD/SEK	6,2796	9,6774	-54,11%
GBP/CHF	2,1319	3,1658	-48,50%
RUB/PLN	9,8675	13,2692	-34,47%
EUR/CHF	1,6076	2,0588	-28,07%
AUD/CAD	0,9340	1,1246	-20,41%
AUD/NZD	1,1408	1,3333	-16,88%
USD/TRY	1,2130	1,3930	-14,84%
USD/CAD	1,0130	1,1378	-12,32%
JPY/PLN	2,2515	2,4643	-9,45%
index PLN (krajów rozwijających się)	3,4797	3,7754	-8,50%
AUD/USD	0,9220	0,9884	-7,20%
NZD/GBP	0,4109	0,4326	-5,27%
SKK/PLN	0,1086	0,1126	-3,69%
LTL/PLN	1,0317	1,0455	-1,33%

Legenda:

USD - dolar amerykański

EUR - euro

JPY - jen japoński

CHF - frank szwajcarski

GBP - funt brytyjski

CAD - dolar kanadyjski

AUD - dolar australijski

PLN - polski złoty

CNY - chiński juan

RUB - rosyjski rubel

UAH - ukraińska hrywna

SEK - szwedzka korona

SKK - słowacka korona

CZK - czeska korona

HUF - węgierski forint

LTL - litewski lit

NZD - nowozelandzki dolar

TRY - turecka lira

koszyk PLN - składa się z USDPLN i EURPLN

index PLN - składa się z USDPLN, EURPLN, GBPPLN, CHFPLN i JPYPLN

index PLN (krajów rozwijających się) - składa się z CNYPLN, CZKPLN, HUFPLN, LTLPLN, SKKPLN, RUBPLN, UAHPLN

Fundamental Weekly Review



W tym tygodniu

Niedziela, 14.09.2008

Poniedziałek, 15.09.2008

GMT	Ccy	Events	Consensus	Previous
00:00	NZD	Performance of Services Index (AUG)	--	--
01:30	AUD	Dwelling Starts (2Q)	--	-3.3%
03:00	NZD	Non Residential Bond Holdings (AUG)	--	77.6%
06:45	EUR	French Current Account (euros) (JUL)	--	-4.4B
07:15	CHF	Real Retail Sales (YoY) (JUL)	--	0.7%
07:15	CHF	Producer & Import Prices (MoM) (AUG)	0.1%	0.5%
07:15	CHF	Producer & Import Prices (YoY) (AUG)	4.6%	4.9%
08:00	EUR	Italian Consumer Price Index (NIC incl. tobacco) (MoM) (AUG F)	0.1%	0.1%
08:00	EUR	Italian Consumer Price Index (NIC incl. tobacco) (YoY) (AUG F)	4.0%	4.0%
08:00	EUR	Italian Consumer Price Index - EU Harmonized (MoM) (AUG F)	0.0%	0.0%
08:00	EUR	Italian Consumer Price Index - EU Harmonized (YoY) (AUG F)	4.2%	4.2%
09:00	EUR	Euro-Zone Labour Costs (YoY) (2Q)	3.5%	3.3%
12:30	CAD	New Motor Vehicle Sales (MoM) (JUL)	-0.2%	-1.0%
12:30	USD	Empire Manufacturing (SEP)	1.3	2.8
13:15	USD	Industrial Production (AUG)	-0.3%	0.2%
13:15	USD	Capacity Utilization (AUG)	79.6%	79.9%

Wtorek, 16.09.2008

GMT	Ccy	Events	Consensus	Previous
01:30	AUD	Reserve Bank of Australia's Board Minutes (SEP)	--	--
04:00	JPY	Bank of Japan Monetary Policy Board Meeting	--	--
04:00	JPY	Tokyo Condominium Sales (YoY) (AUG)	--	-44.5%
05:00	JPY	Consumer Confidence (AUG)	--	31.6
05:00	JPY	Consumer Confidence Households (AUG)	31.5	31.4
06:00	EUR	German Consumer Price Index (MoM) (AUG F)	-0.3%	-0.3%
06:00	EUR	German Consumer Price Index (YoY) (AUG F)	3.1%	3.1%
06:00	EUR	German Consumer Price Index - EU Harmonised (MoM) (AUG F)	-0.4%	-0.4%
06:00	EUR	German Consumer Price Index - EU Harmonised (YoY) (AUG F)	3.3%	3.3%
06:00	EUR	EU 25 New Car Registrations (JUL)	--	-8.0%
07:15	CHF	Industrial Production (QoQ) (2Q)	--	-9.3%
07:15	CHF	Industrial Production (YoY) (2Q)	--	4.3%
08:00	EUR	Italian Labor Costs (QoQ) (2Q)	--	4.0%
08:00	EUR	Italian Labor Costs (YoY) (2Q)	--	5.6%

ALPHA FINANCIAL SERVICES

Członek Rozliczający Warszawskiej Giełdy Towarowej S.A.

Tel. (022) 6617416
Tel./fax (022) 6617420
www.alphafs.com.pl

Fundamental Weekly Review



08:30	GBP	Consumer Price Index (MoM) (AUG)	0.5%	0.0%
08:30	GBP	Consumer Price Index (YoY) (AUG)	4.6%	4.4%
08:30	GBP	Core Consumer Price Index (YoY) (AUG)	1.9%	1.9%
08:30	GBP	Retail Price Index (AUG)	--	216.5
08:30	GBP	Retail Price Index (MoM) (AUG)	0.4%	-0.1%
08:30	GBP	Retail Price Index (YoY) (AUG)	4.9%	5.0%
08:30	GBP	Retail Price Index Ex Mort Int. Payments (YoY) (AUG)	5.5%	5.3%
08:30	GBP	DCLG UK House Prices (YoY) (JUL)	--	0.6%
09:00	EUR	Euro-Zone Consumer Price Index (MoM) (AUG)	-0.2%	-0.2%
09:00	EUR	Euro-Zone Consumer Price Index (YoY) (AUG)	3.8%	3.8%
09:00	EUR	Euro-Zone Consumer Price Index - Core (YoY) (AUG)	1.8%	1.7%
09:00	EUR	German ZEW Survey (Econ. Sentiment) (SEP)	-52.5	-55.5
09:00	EUR	German ZEW Survey (Current Situation) (SEP)	-19	-9.2
09:00	EUR	Euro-Zone ZEW Survey (Econ. Sentiment) (SEP)	-52	-55.7
12:30	CAD	Manufacturing Shipments (MoM) (JUL)	0.8%	2.1%
12:30	USD	Consumer Price Index (MoM) (AUG)	0.0%	0.8%
12:30	USD	Consumer Price Index (YoY) (AUG)	5.5%	5.6%
12:30	USD	Consumer Price Index Ex Food & Energy (MoM) (AUG)	0.2%	0.3%
12:30	USD	Consumer Price Index Ex Food & Energy (YoY) (AUG)	2.6%	2.5%
12:30	USD	Consumer Price Index Core Index s.a. (AUG)	--	216.23
12:30	USD	Consumer Price Index n.s.a. (AUG)	--	219.964
13:00	USD	Net Long-term TIC Flows (JUL)	--	\$53.4B
13:00	USD	Total Net TIC Flows (JUL)	--	\$51.1B
13:00	USD	Fed's Open Market Committee Meets on Interest Rates; Economy	--	--
17:00	USD	NAHB Housing Market Index (SEP)	17	16
18:15	USD	Federal Open Market Committee Rate Decision	2.00%	2.00%
21:00	USD	ABC Consumer Confidence (SEP 14)	--	-47

Środa, 17.09.2008

GMT	Ccy	Events	Consensus	Previous
--	JPY	Bank of Japan Rate Decision	0.50%	0.50%
00:30	AUD	Westpac Leading Index (MoM) (JUL)	--	0.1%
01:30	AUD	Preliminary BoP Imports s.a. (MoM) (AUG)	--	5.0%
03:20	AUD	Reserve Bank Governor Stevens Speaks in Sydney	--	--
08:30	GBP	Bank of England Minutes	--	--
08:30	GBP	Jobless Claims Change (AUG)	22.5K	20.1K
08:30	GBP	Claimant Count Rate (AUG)	2.8%	2.7%
08:30	GBP	ILO Unemployment Rate (3M) (JUL)	5.4%	5.4%
08:30	GBP	Manufacturing Unit Wage Cost (3MoY) (JUL)	--	1.6%
08:30	GBP	Average Earnings inc bonus (3MoY) (JUL)	3.4%	3.4%
08:30	GBP	Average Earnings ex bonus (3MoY) (JUL)	3.6%	3.7%
09:00	CHF	ZEW Survey (Expectations) (SEP)	--	-79.6
09:00	EUR	Euro-Zone Trade Balance (euros) (JUL)	-3.0B	-0.1B

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



09:00	EUR	Euro-Zone Trade Balance s.a. (euros) (JUL)	-3.7B	-3.0B
09:00	EUR	Italian Current Account (euros) (JUL)	--	-3.592B
09:00	EUR	Construction Output s.a. (MoM) (JUL)	--	-0.6%
09:00	EUR	Construction Output w.d.a. (YoY) (JUL)	--	-2.4%
10:00	GBP	U.K. CBI Industrial Trends (SEP)	--	--
11:00	USD	Bloomberg Global Confidence (SEP)	--	14.1
11:00	USD	MBA Mortgage Applications (SEP 12)	--	9.5%
12:30	CAD	International Securities Transactions (Canadian dollar) (JUL)	5.000B	7.247B
12:30	USD	Current Account Balance (2Q)	-\$179.3B	-\$176.4B
12:30	USD	Housing Starts (AUG)	950K	965K
12:30	USD	Building Permits (AUG)	925K	937K
23:50	JPY	Tertiary Industry Index (MoM) (JUL)	0.4%	-0.8%

Czwartek, 18.09.2008

GMT	Ccy	Events	Consensus	Previous
01:00	AUD	Westpac-ACCI Survey of Industrial Trends (Q3)	--	--
01:30	AUD	RBA Foreign Exchange Transaction (Australian dollar) (AUG)	--	300M
05:00	JPY	Bank of Japan Monthly Report	--	--
05:30	JPY	Tokyo Department Store Sales (YoY) (AUG)	--	-0.9%
05:30	JPY	Nationwide Department Sales (YoY) (AUG)	--	-2.5%
06:00	JPY	Bank of Japan Governor Shirakawa to Speak in Tokyo	--	--
06:00	JPY	Machine Tool Orders (YoY) (AUG F)	--	-14.2%
06:15	CHF	Trade Balance (Swiss franc) (AUG)	--	2.37B
08:00	EUR	Italian Unemployment Rate s.a. (2Q)	6.7%	6.5%
08:30	GBP	Retail Sales (MoM) (AUG)	-0.4%	0.8%
08:30	GBP	Retail Sales (YoY) (AUG)	1.6%	2.1%
08:30	GBP	Public Finances (PSNCR) (Pounds) (AUG)	6.4B	-12.6B
08:30	GBP	Public Sector Net Borrowing (Pounds) (AUG)	9.0B	-4.8B
08:30	GBP	M4 Sterling Lending (Pounds) (AUG P)	--	12.4B
08:30	GBP	M4 Money Supply (MoM) (AUG P)	0.7%	0.9%
08:30	GBP	M4 Money Supply (YoY) (AUG P)	10.6%	11.2%
12:00	CHF	Swiss National Bank Rate Decision	2.75%	2.75%
12:30	CAD	Leading Indicators (MoM) (AUG)	0.0%	0.0%
12:30	CAD	Wholesale Sales (MoM) (JUL)	--	2.0%
12:30	USD	Initial Jobless Claims (SEP 13)	--	445K
12:30	USD	Continuing Claims (SEP 6)	--	3525K
14:00	USD	Philadelphia Fed. (SEP)	-10	-12.7
14:00	USD	Leading Indicators (AUG)	-0.2%	-0.7%
22:45	NZD	Visitor Arrivals (AUG)	--	2.1%
22:45	NZD	Current Account Balance (New Zealand dollar) (2Q)	-3.500B	-2.160B
22:45	NZD	Account Deficit (GDP Ratio) (2Q)	-7.9%	-7.8%
23:50	JPY	Foreign Buying Japan Stocks (Yen) (SEP 12)	--	-308.9B
23:50	JPY	Foreign Buying Japan Bonds (Yen) (SEP 12)	--	105.2B
23:50	JPY	Japan Buying Foreign Stocks (Yen) (SEP 12)	--	-7.7B
23:50	JPY	Japan Buying Foreign Bonds (Yen) (SEP 12)	--	899.9B

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



Piątek, 19.09.2008

GMT	Ccy	Events	Consensus	Previous
		Cabinet Office Monthly Economic Report (SEP 19)	--	--
04:00	JPY			
03:00	NZD	Credit Card Spending (YoY) (AUG)	--	3.8%
05:00	JPY	Leading Index (JUL F)	--	91.6
05:00	JPY	Coincident Index (JUL F)	--	103.3
06:00	EUR	German Producer Prices (MoM) (AUG)	-0.5%	2.0%
06:00	EUR	German Producer Prices (YoY) (AUG)	8.3%	8.9%
06:45	EUR	French Wages (QoQ) (2Q F)	0.9%	0.9%
07:00	CHF	Money Supply M3 (YoY) (AUG)	--	1.5%
08:00	EUR	Italian Industrial Orders s.a. (MoM) (JUL)	-0.2%	-3.1%
08:00	EUR	Italian Industrial Orders n.s.a. (YoY) (JUL)	--	-5.3%
08:00	EUR	Italian Industrial Sales s.a. (MoM) (JUL)	--	-1.7%
08:00	EUR	Italian Industrial Sales n.s.a. (YoY) (JUL)	--	-2.7%
		Fed's Evans Speaks on Economy at SNB Conference	--	--
17:00	USD			

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.co

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