

2008-10-18

## Spis treści

<a href="#">EUR/USD</a>	2
<a href="#">Koszyk PLN</a>	3
<a href="#">EUR/PLN</a>	8
<a href="#">USD/PLN</a>	9
<a href="#">GBP/PLN</a>	10
<a href="#">CHF/PLN</a>	11
<a href="#">JPY/PLN</a>	12
<a href="#">Wybrane pary walutowe</a>	14
<a href="#">W następnym tygodniu</a>	18

## Wydarzenia minionego tygodnia

### USA:

- ✓ wrześniowa inflacja PPI 8,70% y/y
- ✓ wrześniowa sprzedaż detaliczna - 1,20% m/m
- ✓ wrześniowa inflacja CPI 4,90% y/y
- ✓ wrześniowa produkcja przemysłowa - 2,80% m/m
- ✓ wrześniowe rozpoczęcia nowych budów -6,30% m/m
- ✓ wrześniowe pozwolenia na nowe budowy -8,30% m/m

### Euroland:

- ✓ sierpniowa produkcja przemysłowa - 0,70% y/y
- ✓ sierpniowy bilans handlowy -9,03 mld EUR

### Niemcy:

- ✓ wrześniowa inflacja CPI 2,90% y/y,

### Japonia:

- ✓ wrześniowy indeks zaufania konsumentów 31,8 pkt
- ✓ sierpniowy bilans handlowy -236 mld JPY
- ✓ sierpniowa produkcja przemysłowa (rewizja), -6,90% y/y
- ✓ wrześniowe zamówienia części maszynowych -20,10% m/m

### Szwajcaria:

- ✓ sierpniowa sprzedaż detaliczna 0,00% y/y

### Polska:

- ✓ inflacja CPI za wrzesień, 4,5% y/y,

KRAJ	%	CPI	Bezrobocie	PKB
USA	1,50	4,90	6,10	2,80
Euroland	3,75	4,10	7,50	1,40
Anglia	4,50	5,20	5,20	1,50
Japonia	0,50	2,10	4,20	0,70
Szwajcaria	2,50	2,90	2,40	2,30
Kanada	2,50	3,50	6,10	1,20
Australia	6,00	4,50	4,30	2,70
Nowa Zelandia	7,50	4,00	3,90	1,60
Polska	6,00	4,50	9,30	5,80

### PARYTET SIŁY NABYWOCZEJ PIENIĄDZA (lipiec 2008)

EUR/PLN	2,0772
USD/PLN	1,9608
Koszyk PLN	2,0190
CHF/PLN	1,0769
GBP/PLN	3,0568
EUR/USD	1,0593

## 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](http://www.alphafs.com.pl)

E-mail: [afs@wgt.com.pl](mailto:afs@wgt.com.pl)

## **Eur/Usd – ucieczka do Dolara – ciąg dalszy**

Proces ucieczki amerykańskich inwestorów do swojej waluty bazowej – czyli do Dolara – trwa nadal. Tydzień temu obszernie omawiałem ten proces.

Na razie nic nie uległo zmianie. Klienci funduszy inwestycyjnych, hedgingowych, klienci banków wycofują swoje oszczędności zmuszając zarządzających do spieniężania kolejnych aktywów bez względu na cenę. Dopóki panika klientów funduszy w Stanach się nie skończy, dopóty Dolar będzie drożeć względem innych walut. I nie ma to rzecz jasna nic wspólnego z tym, iż świat widzi gospodarkę amerykańską jako najbardziej stabilną.

Istnieje spore prawdopodobieństwo tego, iż w chwili gdy zakończy się proces ucieczki do Dolara i do spłacania kredytów w Yenach i Franku, na rynki walutowe zagości bardzo mocna korekta osłaniająca Dolara, Yena oraz Franka i jednocześnie umacniająca Euro, Funta oraz waluty lokalne.

Nadal upieram się, iż pod koniec roku pojawi się mocna korekta, lecz do trendu wzrostowego Euro-Dolar już nie powróci. Ewentualny wzrost w okolice 1,50 warto będzie wykorzystać do kupienia Dolara w całach inwestycyjnych.

Zakładam bowiem, iż po siedmiu chudych latach, Dolara czeka teraz siedem lat tłustych. Nie będzie to jednak tak paniczna ucieczka do waluty amerykańskiej z jaką mamy obecnie do czynienia, lecz spokojne systematyczne kupno waluty amerykańskiej w celach inwestycyjnych (teraz kupno Dolara to ucieczka do płynności).

Tak więc teraz można się spodziewać kilkumiesięcznej fali wzrostowej na Eur/Usd. I tego bym się trzymał. Jak zwykle każdą nową spekulację warto rozpocząć od zakupu opcji

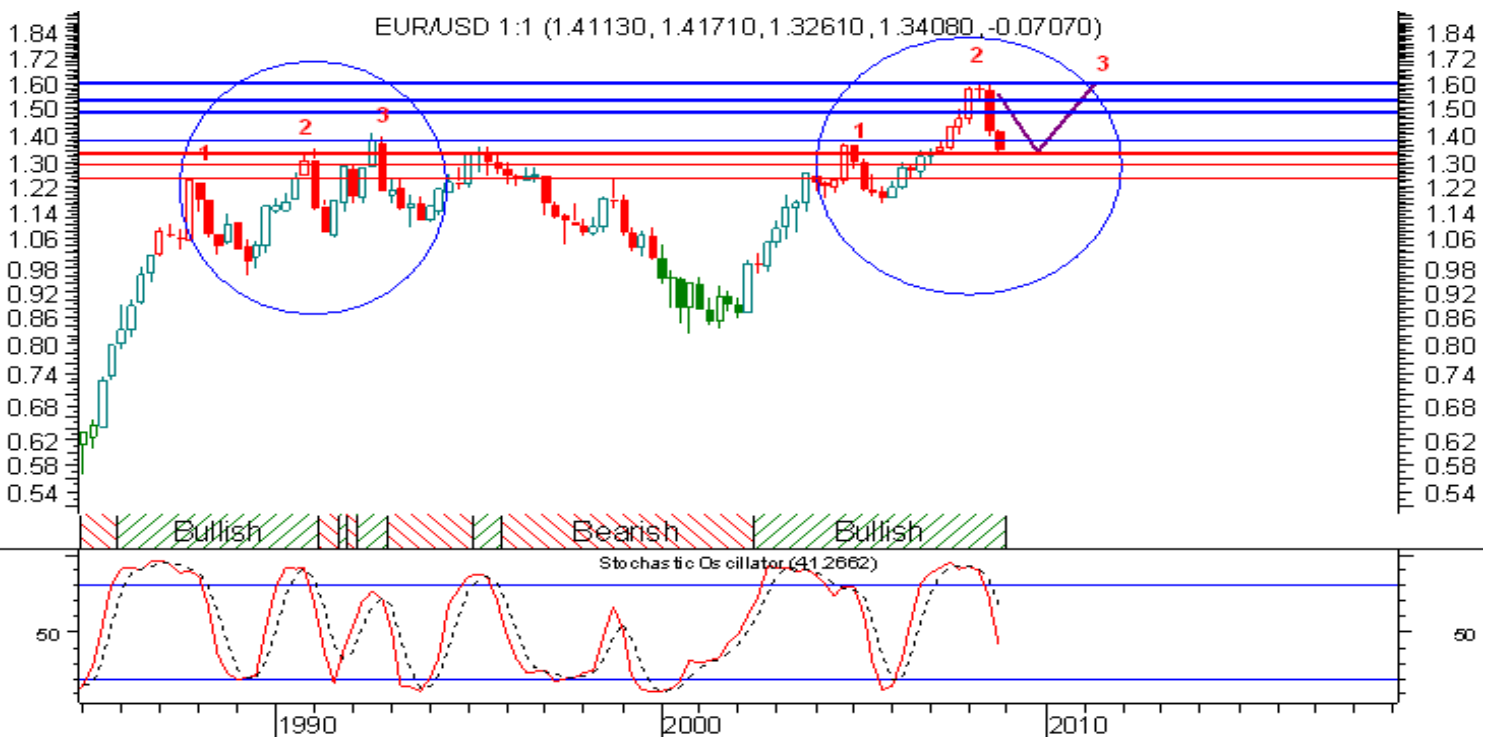
CALL. W razie pomyłki straty będą minimalne. W razie trafienia zyski będą nieznacznie mniejsze niż byśmy od razu zaczęli inwestycję od otwarcia długiej pozycji futures czy też spot.

Warto jeszcze zwrócić uwagę na tabelę „Proces odwracania trendu długoterminowego Eur/Usd”, którą od wielu tygodni załączam do raportu. Jak na razie obecny proces odwracania trendu (zakładam iż odwraca nam się trend na Dolarze) jest bardzo podobny do okresu z lat 2000-2002. Teraz znajdujemy się w pobliżu poziomu na osi ceny oraz na osi czasu, gdy powinien się pojawić zwrot w drugą stronę – oczywiście gdyby miało zostać nadal zachowane podobieństwo obydwu okresów.

Ten wzrost powinien trwać do maja 2009 roku, po czym Euro-Dolar powinien znowu wracać w dół.

Nie można jednak wykluczyć drugiego scenariusza – patrz wykres świec kwartalnych. Obecna sytuacja może bowiem być podobna do tej z przełomu lat 80-tych i 90-tych. Wtedy to Dolar tracił na wartości względem Euro (kurs Euro został przeliczony wstecz na podstawie parytetów wszystkich walut wchodzących w skład Euro) w ramach trzech dużych fal. Gdyby historia miała się powtórzyć, to teraz mogłaby się pojawić kolejna fala wzrostu kursu Eur-Usd nawet w okolice 1,65-1,75 i dopiero po jej zakończeniu weszlibyśmy w okres siedmiu tłustych lat dla Dolara.

Tak czy siak, odbicie w górę i to mocne na Euro-Dolarze zbliża się wielkimi krokami. Nie sposób jednak odgadnąć z jakiego poziomu zacznie się taka korekta. Potrzebujemy jakiegoś katalizatora – mocnego wydarzenia, które osłabiłoby walutę amerykańską i wzmocniło Euro.



Proces odwracania trendu długoterminowego Eur/Usd w latach 2000-2002 i obecnie

Data	Kurs	Zmiana	Kurs	Data
październik 00	0,8225		1,6040	lipiec 08
styczeń 01	0,9600	16,72%	1,3359	listopad 08
lipiec 01	0,8350	-13,02%	1,5098	maj 09
wrzesień 01	0,9330	11,74%	1,3326	lipiec 09
luty 02	0,8570	-8,15%	1,4411	grudzień 09
czerwiec 02	0,9900	15,52%	1,2175	kwiecień 10

### Prognoza

## Koszyk/Pln – czyżby odwrócenie trendu?

### Diagnoza:

Coraz więcej osób zastanawia się, czy mamy do czynienia z odwróceniem trendu na Złoty, czy też jest to tylko mocna korekta – taka jakich mieliśmy już wiele w ciągu ostatnich 4 lat. Aby móc powiedzieć o odwróceniu trendu na Euro-Złotym (bo to jest główna para walutowa dla Złotego) musiałyby zaistnieć dwie kolejno po sobie występujące fale trwające kilka miesięcy: 1) rynek musiałby teraz ustanowić szczyt i rozpocząć kilkumiesięczną korektę spadkową w kierunku 3,30, 2) po zakończeniu korekty spadkowej rynek musiałby ponownie ruszyć w górę przebijając obecne szczyty.

Gdyby tak właśnie potoczyły się wydarzenia, moglibyśmy ogłosić odwrócenie wieloletniego trendu na Złotym.

Póki co musimy się trzymać tego, iż obecnie mamy do czynienia z korektą – bardzo mocną korektą, najmocniejszą od 4 lat.

Warto zwrócić uwagę, iż co roku w jesiennej porze eksporterzy zabezpieczają cały przyszły rok za pomocą korytarzy (kupno opcji PUT z jednoczesnym wystawieniem opcji CALL). Rok, 2008 został zabezpieczony korytarzem 3,74-3,96, a transakcja została przeprowadzona w październiku 2007. Teraz przy kursie spot z

okolic 3,60 można otworzyć korytarz zabezpieczający cały rok 2009 o szerokości 3,50-3,74. Tak więc korytarz na rok 2009 byłby o 24 grosze niż położony niż korytarz chroniący obecny rok. Przypomnę jeszcze, iż rok 2007 był zabezpieczony korytarzem 3,96-4,20 – był o 22 groszy wyżej położony niż korytarz na rok 2008.

Widzimy więc, iż na razie zachowane jest tempo umacniania Złotego i wynosi ono około 20-22 groszy na rok.

### Zalecenia:

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

- ✓ **Eksporterzy Euro** – wykorzystując dalsze osłabienie Złotego warto było kupić opcje PUT 3,50 pozbywając się poprzednio kupionych opcji PUT 3,40. Takie polepszenie zabezpieczenia na przyszły rok o 10 groszy powinno kosztować nie więcej niż 3 grosze – tyle trzeba dopłacić kupując PUT 3,50 i jednocześnie sprzedając PUT 3,40. Eksporterzy którzy nie stosują strategii PUT spread mogą otworzyć korytarz 3,50-3,74 chroniący cały rok 2009.

### ALPHA FINANCIAL SERVICES

Członek Rozliczający Warszawskiej Giełdy Towarowej S.A.

Tel. (022) 6617416

Tel./fax (022) 6617420

[www.alphafs.com.pl](http://www.alphafs.com.pl)

E-mail: [afs@wgt.com.pl](mailto:afs@wgt.com.pl)

- ✓ **Eksporterzy dolarowi** – wykorzystując dalsze osłabienie Złotego warto było kupić opcje PUT 2,60 pozbywając się poprzednio kupionych opcji PUT 2,50. Takie polepszenie zabezpieczenia na przyszły rok o 10 groszy powinno kosztować nie więcej niż 4 grosze – tyle trzeba dopłacić kupując PUT 2,60 i jednocześnie sprzedając PUT 2,50. Eksporterzy, którzy nie stosują strategii PUT spread mogą otworzyć korytarz 2,50-3,00 chroniący cały rok 2009.
- ✓ **Importerzy dolarowi** - Do końca roku posiadamy zabezpieczenia pozwalające kupować Dolary po kursie nie wyższym niż 2,14. Jeśli pod koniec grudnia kurs Dolara znacząco spadnie wydłużymy horyzont zabezpieczeń na pierwsze półrocze 2009 - oczywiście za pomocą opcji CALL.
- ✓ **Importerzy Euro** – Do końca roku posiadamy zabezpieczenia pozwalające kupować Euro po kursie nie wyższym niż 3,30. Jeśli pod koniec grudnia kurs Dolara znacząco spadnie wydłużymy horyzont zabezpieczeń na pierwsze półrocze 2009 - oczywiście za pomocą opcji CALL.

## 2. Długoterminowe zalecenia dla oszczędzających i kredytobiorców:

- ✓ Oszczędności. Pozbywamy się walut zagranicznych i od tej pory utrzymujemy oszczędności WYŁĄCZNIE w Złoty.
- ✓ Kredyty. Złoty osłabił się na tyle mocno, iż pojawiła się okazja do spekulacyjnego przewalutowania kredytów ze złotych na frankowe lub jenowe. Najbezpieczniej jednak jest wziąć kredyt w Euro, gdyż ryzyko kursowe zostało ograniczone do 3-4 lat.

Spójrzmy na wszystko od strony analizy technicznej. Kurs Koszyka dotarł po raz trzeci

do poziomu oporu technicznego znajdującego się na wysokości nieco powyżej 3,16 i po raz trzeci odbił w dół.

W poprzednim raporcie tygodniowym napisałem, iż: „[...] mieliśmy do czynienia z prawdziwym trzęsieniem ziemi. Teraz możliwe są jeszcze tak zwane wtórne wstrząsy, które jednak nie powinny być już silniejsze niż wstrząs pierwotny z piątku.”.

I z takimi właśnie falami wtórnymi mamy obecnie do czynienia. Amerykańskie instytucje finansowe, które szukają za wszelką cenę Dolarów mają dwojakiego rodzaju możliwości:

- a) pożyczyć Dolary na rynku
- b) kupić Dolary na rynku pozbywając się innych aktywów.

Dopóki stawki pożyczek międzybankowych LIBOR będą wysoko, dopóty bardziej będzie się opłacało kupić Dolara na rynku niż go pożyczyć płacąc wysokie odsetki.

Aby waluty lokalne przestały tracić na wartości potrzebny jest albo spadek kosztu pożyczek dolarowych albo tak duży spadek cen aktywów nie dolarowych, aby ich sprzedaż opłacała się mniej niż pożyczenie Dolarów na rynku.

O tym, czy mamy obecnie do czynienia z odwróceniem trendu (takim jak w latach 2001-2002), czy też tylko z silną korektą (jak w roku 2006) przekonamy się dopiero na przełomie roku 2008/2009.

W dalszej części raportu podałem dwie tabele porównującą sytuację do okresu z lat 2001-2002 (gdy odwracał się trend średnioterminowy) oraz do okresu z roku 2006 (gdy mieliśmy jedynie bardzo silną korektę osłabiającą Złotego).

Obydwa scenariusze wskazują na jedno - niezależnie od tego czy mamy do czynienia z odwróceniem trendu, czy też jedynie z bardzo silną korektą, przez najbliższych kilka

### ALPHA FINANCIAL SERVICES

Członek Rozliczający Warszawskiej Giełdy Towarowej S.A.

Tel. (022) 6617416

Tel./fax (022) 6617420

[www.alphafs.com.pl](http://www.alphafs.com.pl)

E-mail: [afs@wgt.com.pl](mailto:afs@wgt.com.pl)

miesiący powinniśmy mieć ruch powrotny w kierunku 3,25-3,30 na Euro-Złotym.

Warto więc zachować zimną krew nawet gdy jest się po złej stronie rynku.

Spekulującym sugeruję więc zakup grudniowych lub marcowych opcji PUT z myślą o tym, by stały się one podwaliną pod przyszłe

długie pozycje spekulacyjne (opcje PUT będą chronić długie pozycje).

Eksporterom sugeruję to samo – czyli zakup opcji PUT za gotówkę.

Importerzy zaś mogą zaryzykować spekulacyjne odprzedanie posiadanych zabezpieczeń z myślą o ponownym ich zakupie w grudniu po lepszych cenach.





### Podobieństwo okresów 2006 i 2008 dla Euro-Złotego

Data	Kurs	Zmiana (gr)	Kurs	Data
2006-02-17	3,7500		3,2010	2008-08-01
2006-04-07	4,0000	25,00	3,4800	2008-09-08
2006-05-05	3,8100	-19,00	3,2700	2008-09-22
2006-06-23	4,1400	33,00	3,6400	2008-10-10
2007-10-12	3,7500	-39,00	3,2500	2009-03-26

### Prognoza

### Podobieństwo okresów 2001-2002 i 2008-2009 dla Euro-Złotego



Rok 2001-2002



Rok 2008-2009 ?

Podobieństwo okresów 2001-2002 i 2008-2009 dla Euro-Złotego

Data	Kurs	Zmiana (gr)	Kurs	Data
2001-06-15	3,3400		3,2000	2008-08-01
2001-07-06	3,8900	16,47%	3,4900	2008-09-12
2001-07-20	3,5700	-8,23%	3,2700	2008-09-26
2001-08-24	3,9800	11,48%	3,6500	2008-10-10
2002-01-11	3,4900	-12,31%	3,3000	2009-02-27

### Prognoza

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

Rok 2005



## 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](http://www.alphafs.com.pl)

E-mail: [afs@wgt.com.pl](mailto:afs@wgt.com.pl)

## Rok 2008



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

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** korekta dywidendowa przyszła później niż zwykle – za to z potężną, z nie notowaną od czterech lat siłą. Fala osłabienia Złotego powinna potrwać do połowy września., lecz nerwowe wahania mogą się przedłużyć nawet do listopada. **Potem do połowy grudnia powinien powrócić trend spadkowy. Druga połowa listopada i grudzień, to tradycyjny szczyt sezonu umacniania Złotego. Jeśli obecny silny wzrost kursów walut jest początkiem odwracania trendu, Koszyk nie powinien spaść poniżej 2,75 (Euro 3,30). Jeśli rynek spadnie poniżej tych poziomów będzie to oznaczać, że obecne wzrosty są jedynie bardzo silną korektą, lecz po jej zakończeniu wrócimy do trendu spadkowego i zobaczymy kurs 2,60 na Koszyku (3,00 Euro).**

	Kurs bieżący (bid)	3,0655	3,5120	2,6190	2,3034	2,5765	4,5258
Poziom Eur/Usd - constans	1,3410	Koszyk	Eur/Pln	Usd/Pln	Chf/Pln	Jpy/Pln	Gbp/Pln
Poziom Usd/Jpy - constans	101,65						
Poziom Eur/Gbp - constans	0,7760						
Poziom Usd/Chf - constans	1,1370						
Eksport	Trzeci poziom oporu (bid)	3,5000	4,0098	2,9902	2,6299	2,9416	5,1673
	Drugi poziom oporu (bid)	3,3650	3,8552	2,8748	2,5284	2,8282	4,9680
	Pierwszy poziom oporu (bid)	3,1650	3,6260	2,7040	2,3782	2,6601	4,6727
Import	Pierwszy poziom wsparcia (bid)	3,0600	3,5057	2,6143	2,2993	2,5718	4,5177
	Drugi poziom wsparcia (bid)	2,9500	3,3797	2,5203	2,2166	2,4794	4,3553
	Trzeci poziom wsparcia (bid)	2,7500	3,1506	2,3494	2,0663	2,3113	4,0600

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 12 miesięcy płatności

**Eksport:**

Pierwszy poziom oporu - zabezpieczenie na 3 miesiące przychodów

Drugi poziom oporu - zabezpieczenie na 12 miesięcy przychodów

Trzeci poziom oporu - zabezpieczenie na 24 miesięcy przychodów

## Eur/Pln – uderzające podobieństwo 2001 i 2008

Na temat podobieństwa obecnej sytuacji i tej z lat 2001-2002 sporo napisałem części poświęconej KOSZYKOWI.

Teraz więc tylko kilka słów na temat Euro-Złoty.

Rynek zмага się ze strefą oporu 3,60-3,64. Ilekroć tutaj dotrzemy pojawiają się większe zlecenia sprzedaży walut – najczęściej dzieje się to w późnych godzinach popołudniowych. To sprawia, iż kurs Euro cofa się o kilka groszy w dół, by następnego dnia ponownie piąć się w górę.

Eksporterzy powinni wykorzystać obecne poziomy do tego, by kupić opcje PUT 3,50 też otworzyć korytarze na rok 2009 o szerokości 3,50-3,74.

Gdy doczekamy się grudniowej korekty spadkowej, będzie można pozamykać wszystkie zabezpieczenia sztywne – takie jak kontrakty futures i forward oraz wszelkiego rodzaju sztywne zabezpieczenia bankowe takie jak TARN-Forwardy, itp.

Warto zacząć stosować analogiczną strategię, jaką przez kilka ostatnich lat stosowali importerzy – czyli po każdym 10-groszowym wzroście kursu Euro będziemy kupować nowe opcje PUT mające kurs wykonania 10 groszy

poniżej bieżącego kursu spot i jednocześnie odsprzedawać poprzednio kupione opcje PUT.

Teraz warto by było więc kupić opcje PUT 3,50 sprzedając jednocześnie wcześniej posiadane opcje PUT 3,40. Takie podniesienie zabezpieczenia o 10 groszy powinno kosztować nie więcej niż 3-4 grosze. A to oznacza, iż 60-70% nowego trendu uda się wykorzystać mając cały czas zabezpieczenie z dołu na wypadek, gdyby nagle trend na powrót uległ odwróceniu.

Importerzy zaś powinni teraz przygotować się do tego, by znacząco wydłużyć horyzont zabezpieczeń. Na razie pozostajemy z tym co mamy – czyli z zabezpieczeniem do grudnia na

poziomie 3,30. Nie warto śpieszyć się z pozbywaniem tych zabezpieczeń – choć wiem że jest duża pokusa do zrealizowania pokaźnych zysków. Zasadą jest jednak, iż przy pozbywaniu się zabezpieczenia (nawet jeśli realizujemy zysk) należy pozostawić sobie zabezpieczenia przynajmniej na najbliższe 1-2 miesiące.

Jeśli w grudniu doczekamy się korekcyjnego spadku kursu Euro w okolice 3,30 trzeba będzie koniecznie kupić marcowe i czerwcowe opcje CALL 3,40 lub z nieco wyższą ceną wykonania. Szczegóły tego typu strategii przedstawiam podczas indywidualnych rozmów z Klientami.





## Usd/Pln – naruszona linia trendu

Czteroletnia linia trendu spadkowego została tym razem wyraźnie naruszona i jeśli rynek szybko nie wróci pod tę linię, będziemy mieli pierwszy sygnał wskazujący na odwrócenie długoterminowego trendu ze spadkowego na rosnący. Do potwierdzenia tego sygnału potrzebne jest jeszcze wystąpienie dwóch fal:

- mocnej korekty spadkowej kierunku 2,30-2,40
- po zakończeniu korekty spadkowej ponownego wzrostu przebijającego obecne szczyty.

Gdyby taka sekwencja fal się pojawiła w ciągu najbliższych kilku miesięcy, mielibyśmy pełne potwierdzenie odwrócenie trendu.

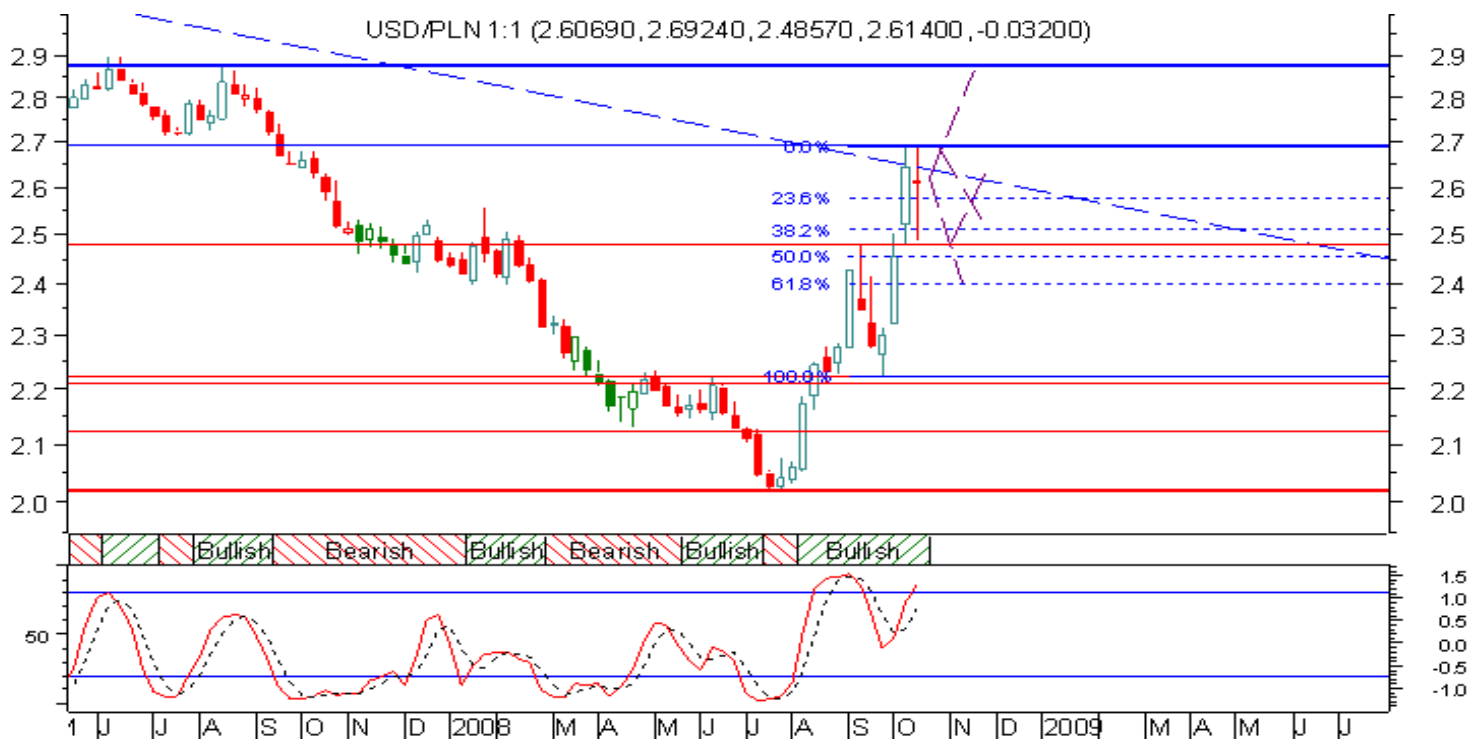
Na razie jeszcze może być różnie. Wystarczy bowiem, by Euro-Dolar ruszył do góry w

kierunku 1,50, a obecne naruszenie linii trendu spadkowego na Usd/Pln okazałoby się pułapką.

Z punktu widzenia AT przebicie oporu technicznego na wysokości 2,70 mogłoby doprowadzić do dalszego wzrostu nawet w okolice 2,85.

Jeszcze niedawno takie kursy wydawały się czystą abstrakcją. Lecz sięgając jeszcze bardziej wstecz pamięcią – jeszcze rok temu spadek kursu Dolara do poziomu 2 Złoty też wydawał się czystą abstrakcją.

Jak widzimy ten rok jest rokiem wyjątkowej zmienności. Nic nie stoi na przeszkodzie, by po 80 groszowym wzroście kursu Dolara, pojawiała się 40-50 groszowa fala spadkowa.



## Gbp/Pln – Funt podąża śladem Dolara

Na temat Funta rozpisałem się sporo w poprzednich raportach. Jeśli zaufać prawidłowościom działającym od dziesiątków lat, możemy przyjąć iż za kilka miesięcy Funt

powinien zyskiwać na wartości równie szybko, jak to obecnie się dzieje z Dolarem.



## Chf/Pln – przełamany 4-letni trend spadkowy

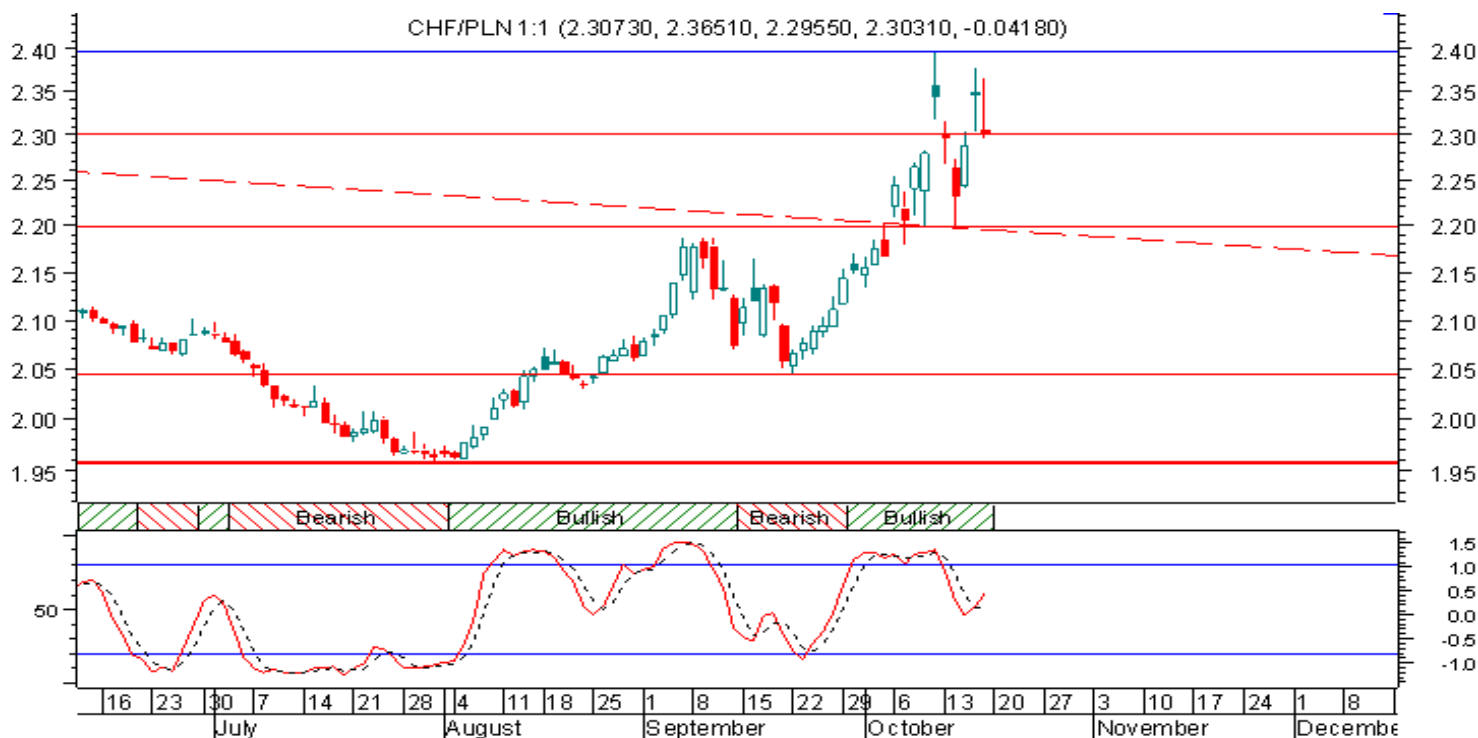
Tak jak na Euro-Złotym oporem technicznym jest poziom 3,64, tak na Frank-Złotym oporem jest 2,40. Gdyby doszło do przebicia tego poziomu moglibyśmy oczekiwać dalszego wzrostu w okolice 2,65.

Firmy i gospodarstwa domowe, które zaciągnęły kredyty we Franku po kursach dużo wyższych nie czują niepokoju. Tym osobom jedynie wyparowuje wirtualny zysk.

Gorzej się czują firmy i gospodarstwa domowe, które zaciągnęły kredyty we Franku w samym dołku notowań – gdy Frank kosztował mniej niż 2 Złote.

Powoli realizuje się powtórka z 2001 roku, kiedy to niemal wszyscy zaciągali kredyty w Euro – gdy kurs tej waluty spadał do 3,35. Wtedy popularne były kredyty hipoteczne w Euro. Banki bardzo mocno zachęcały klientów do zaciągania kredytów w tej walucie kusząc znacznie niższymi odsetkami. Gdy Euro zdrożało do 4,50 te same banki zaczęły namawiać klientów, by przewalutowały się z powrotem na Złotego i zrealizowali straty póki małe.

Czyżby historia miała się powtórzyć przy kredytach we Franku?



## Jpy/Pln – przełamany trend 4-letni

Tutaj sytuacja jest jeszcze gorsza niż na rynku Chf/Pln. Linia czteroletniego trendu została bowiem przełamana znacznie wcześniej. Teraz

najbliższym oporem technicznym mogącym powstrzymać dalszy wzrost jest poziom 2,85, a następnym poziom 3,20.



## Wybrane główne pary walutowe

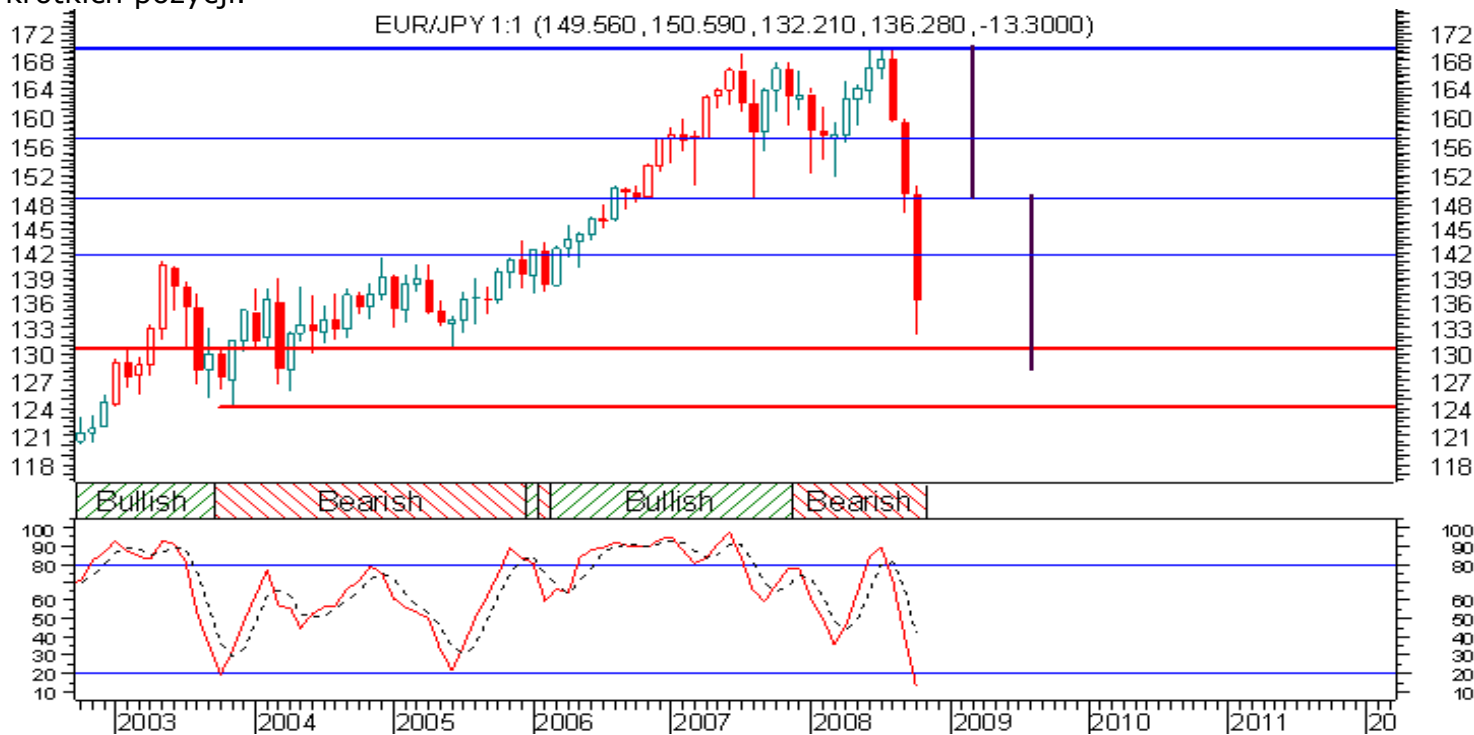
**Euro-Funt.** Oscylator dał sygnał do realizowania zysków z krótkich pozycji i zamykania pozycji. W razie pojawienia się ruchu powrotnego w kierunku 0,79 warto będzie zastanowić się nad odnowieniem krótkich pozycji. Ale zanim to nastąpi warto kupić opcje CALL daleko out-the-money, które będą ochroną przyszłych krótkich pozycji.



**Euro-Frank.** Kilka miesięcy temu na świecach miesięcznych pojawił się sygnał do otwierania krótkich pozycji. MACD wskazywało na trend spadkowy, a oscylator wszedł do strefy wykupienia. Teraz powoli zbliża się sygnał do ich zamykania.



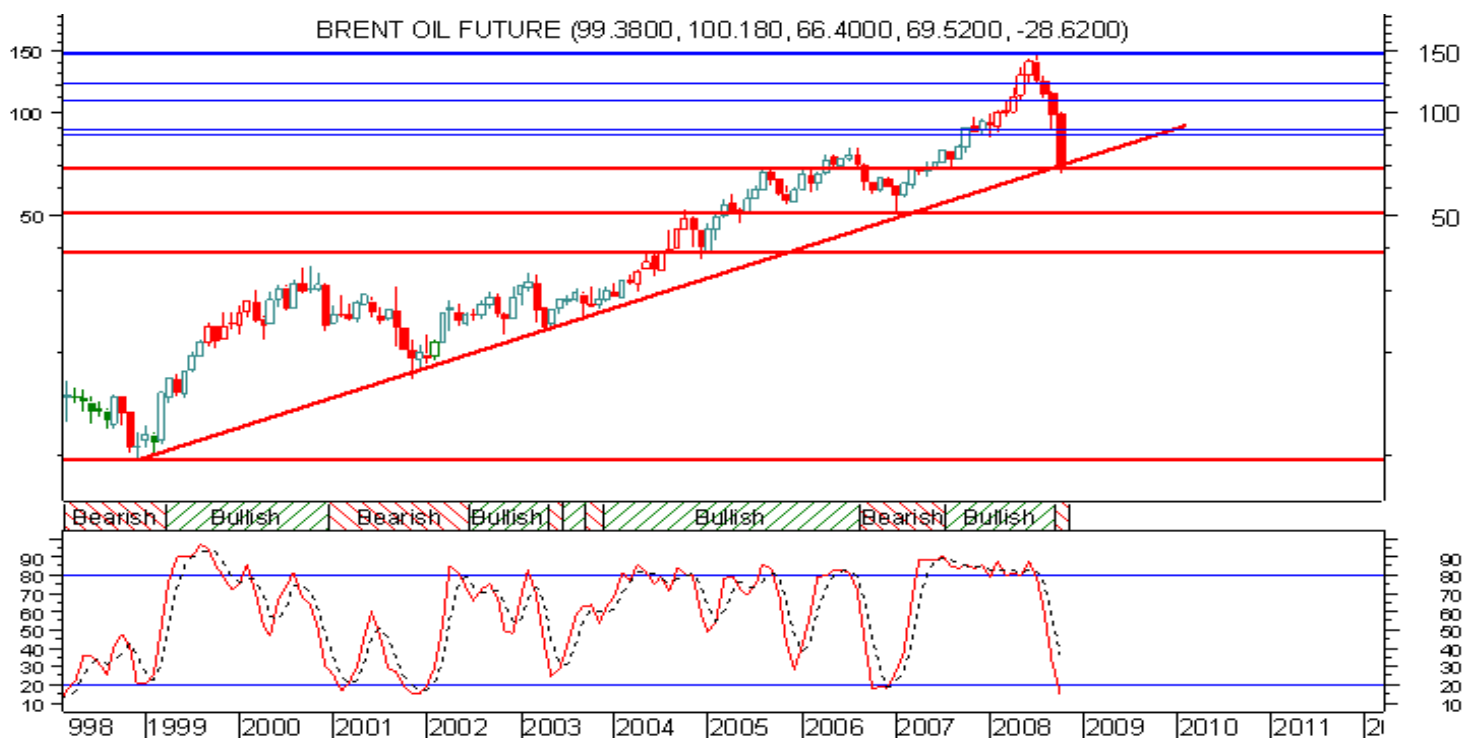
**Euro-Yen.** Tutaj sytuacja jest bardzo podobna do tej z rynku Euro-Frank. Zasięg potencjalnego spadku wynikającego z formacji podwójnego szczytu to okolice 128-130. Oscylator wyliczany na podstawie świec miesięcznych wskazuje, iż dno jest już blisko. Warto więc zrealizować zyski z krótkich pozycji.



**Dolar-Yen.** Tutaj sytuacja jest arcyciekawa! Na wykresie świec miesięcznych widzimy podobieństwo układu świec z dwóch okresów – z lat 1993-1994 oraz obecnie. Gdyby prawidłowość zadziałała teraz, to najbliższe dwa miesiące powinny upłynąć w spokoju, lecz później czekałby nas bardzo mocny spadek Usd/Jpy – nawet w okolice 80 Yenów za Dolara. Oby do tego nie doszło, gdyż oznaczałoby to jeszcze głębsze spadki na rynkach kapitałowych. Na wykresie zaznaczyłem dodatkowo kilka historycznych kryzysów: 1) kryzys azjatycki (Tajlandia, Malezja, Indonezja), 2) kryzys rosyjski (Rosja wstrzymuje obsługę długu zagranicznego), 3) kryzys dot-comów (krach na giełdzie NASDAQ i kilkuletnia bessa), 4) kryzys kredytów hipotecznych.



**Rynek ropy.** Na wykresie świec miesięcznych dotarliśmy do 10-letniej linii trendu rosnącego. Korekta w górę aż się prosi. Linie trendów wieloletnich rzadko są przełamywane z marszu.



**Rynek miedzi.** Mamy wyraźne załamanie cen miedzi. Formacja podwójnego szczytu wskazuje nam, iż cena miedzi może spaść nawet do poziomu z dna bessy z lat 2001-2003.



**Rynek złota.** Wyłamaliśmy się dołem z konsolidacji. Rynek tak bardzo potrzebuje Dolarów, iż jest gotowy sprzedawać nawet złoto!



## Podsumowanie.

### W nadchodzącym tygodniu spodziewam się:

1. bliska korekta wzrostowa na Eur/Usd,
2. spadek ceny ropy w okolice 70 Dolarów za baryłkę – po czym bardzo silne odbicie w górę,
3. spadek ceny złota w okolice 750 Dolarów za uncję,
4. bliska korekta osłabiająca Yena,
5. bliska korekta osłabiająca Franka,
6. silnego Funta,
7. silne wahania kursu Euro-Złoty w przedziale 3,50-3,65,

### W następnym tygodniu

- ✓ 23 październik – wrześniowa sprzedaż detaliczna w Wielkiej Brytanii, prognoza 2,2% y/y wobec 3,3% y/y
- ✓ 24 październik – dynamika PKB w Wielkiej Brytanii za 3Q 2008, prognoza 0,5% y/y wobec 1,5% y/y

Jacek Maliszewski

mail to: [j.maliszewski@alphafs.com.pl](mailto: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@wqt.com.pl](mailto:afs@wqt.com.pl)