

2008-10-25

Spis treści

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

Wydarzenia minionego tygodnia

Euroland:

- ✓ zamówienia przemysłowe za sierpień -6,60% y/y,

Niemcy:

- ✓ inflacja PPI za wrzesień, 8,30% y/y,

Japonia:

- ✓ bilans handlowy za wrzesień, +95,1 mld JPY

Wielka Brytania:

- ✓ wrześniowa sprzedaż detaliczna + 1,80% y/y
- ✓ pierwszy odczyt dynamiki PKB za 3Q 2008, +0,30% y/y

Polska:

- ✓ sprzedaż detaliczna za wrzesień, +11,6%
- ✓ stopa bezrobocia za wrzesień, 8,90%,

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	2,25	3,40	6,10	1,20
Australia	6,00	5,00	4,30	2,70
Nowa Zelandia	6,50	5,10	3,90	1,60
Polska	6,00	4,50	8,90	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

E-mail: afs@wgt.com.pl

Eur/Usd – paniczna ucieczka do Dolara

Tydzień temu wspominałem, iż: „Proces ucieczki amerykańskich inwestorów do swojej waluty bazowej – czyli do Dolara – trwa nadal.”. Proces ten trwa już od kilku tygodni.

Klienci funduszy inwestycyjnych, hedgingowych, asset-management, itp. wycofują swoje powierzone kapitały, a zarządzający tymi funduszami muszą pozbywać się kolejnych aktywów, by móc na bieżąco realizować wypłaty gotówki dla wycofujących się klientów.

Trudno powiedzieć kiedy skończy się to szaleństwo. 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 okolicach 1,50 warto będzie wykorzystać do kupienia Dolara w celach inwestycyjnych.

Zakładam bowiem, iż po siedmiu chudych latach, Dolar 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).

Warto jeszcze zwrócić uwagę na tabelę i wykres przedstawiające podobieństwo obecnej sytuacji z lat 2001-2008 do sytuacji z lat 1985-1991.

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 okolicach 1,65-1,75 i dopiero po jej zakończeniu weszlibyśmy w okres siedmiu tłustych lat dla Dolara. Osobiście nie wierzę w taki scenariusz – ale czułem się zobowiązany pokazać, iż w przeszłości z podobną paniczną ucieczką do Dolara już mieliśmy do czynienia.

Na razie trudno określić, na jakim poziomie zakończy się obecna panika. Niezależnie od tego jak nisko spadnie kurs Eur/Usd, na przestrzeni kilku najbliższych miesięcy i tak mamy szansę na powrót zobaczyć kurs 1,40, a nawet 1,50.

Na wykresie świec kwartalnych nadal utrzymuje się trend rosnący potwierdzany przez wskaźnik MACD. Dopiero spadek poniżej poziomu 1,16 zanegowałby to wskazanie.



Podobieństwo okresów 1985-1991 i 2001-2008

Data	Kurs	Zmiana (cent)	Zmiana (cent)	Kurs	Data
grudzień 87	1,2400			1,3700	grudzień 04
czerwiec 89	0,9600	-28	-21	1,1600	grudzień 05
grudzień 90	1,3500	39	44	1,6000	sierpień 08
czerwiec 91	1,0600	-29	-35	1,2500	październik 08
wrzesień 92	1,4000	34	34	1,5900	styczeń 10
wrzesień 93	1,0900	-31	-31	1,2800	styczeń 11

Prognoza**Koszyk/Pln – czyżby odwrócenie trendu?****Diagnoza:**

Panika na Dolarze i na Yenie – o której wspominałem na początku raportu – sprawia, iż Złoty oraz inne waluty lokalne tracą na wartości w zastraszającym tempie. Wszystko na to wskazuje, iż czteroletni trend umacniania Złotego uległ odwróceniu. Z podobnym zjawiskiem mieliśmy do czynienia w 2001 roku. Wtedy to na głównej parze walutowej świata (Euro-Dolar) doszło do odwrócenia wieloletniego trendu. Dolar przestał się umacniać względem Euro, co spowodowało wielkie przenosiny kapitału światowego. Teraz również odwraca się trend na Euro-Dolarze, lecz tym razem Dolar umacnia się do Euro.

Zawsze gdy dochodzi do przenoszenia wielkiego kapitału na świecie, lokalne waluty tracą na wartości na początku okresu takiego odwracania trendu.

Gdyby tradycji miało się stać zadość, to przez najbliższe dwa lata Złoty powinien tracić na wartości względem Euro oraz innych głównych walut światowych.

Pamiętajmy jednak, iż nawet gdyby faktycznie na naszym rynku zagościł nowy trend – trend osłabiania Złotego – to i tak będą się pojawiać mocne korekty spadkowe kursów walut. Najbliższa taka korekta powinna mieć miejsce

pod koniec roku, a spadek kursu Euro-Złoty może sięgnąć nawet poziomu 3,40.

Apogeum paniki chyba już za nami. Ale po nowym roku może pojawić się kolejna fala dynamicznego spadku wartości Złotego.

Z uwagi na bliskość wejścia Polski do strefy Euro trend osłabiania Złotego powinien być słabszy niż trend z lat 2001-2004.

Zalecenia:

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

- ✓ **Eksporterzy Euro** – wykorzystując dalsze osłabienie Złotego warto było kupić opcje PUT 3,70 pozbywając się poprzednio kupionych opcji PUT 3,50. Takie polepszenie zabezpieczenia na przyszły rok o kolejne 20 groszy kosztowało nie więcej niż 6 groszy – tyle trzeba było dopłacić kupując PUT 3,70 i jednocześnie sprzedając PUT 3,50. Eksporterzy którzy nie stosują strategii PUT spread mogli otworzyć korytarz 3,70-4,20 chroniący cały rok 2009, lub też korytarz 3,70-4,50 z wystawionymi podwójnie opcjami CALL 4,50.

✓ **Eksporterzy dolarowi** – wykorzystując dalsze osłabienie Złotego warto było kupić opcje PUT 2,70 pozbywając się poprzednio kupionych opcji PUT 2,50. Takie polepszenie zabezpieczenia na przyszły rok o kolejne 20 groszy kosztowało nie więcej niż 7 groszy – tyle trzeba było dopłacić kupując PUT 2,70 i jednocześnie sprzedając PUT 2,50. Eksporterzy którzy nie stosują strategii PUT spread mogli otworzyć korytarz 2,70-3,40 chroniący cały rok 2009, lub też korytarz 2,70-3,80 z wystawionymi podwójnie opcjami CALL 3,80.

✓ **Importerzy dolarowi** - Do końca roku posiadamy zabezpieczenia pozwalające kupować Dolary po kursie nie wyższym niż 2,14. Zabezpieczenie to czyniliśmy w lipcu kiedy kurs spot spadł okolicę 2,05. 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. Zabezpieczenie to czyniliśmy w lipcu kiedy kurs spot spadł okolicę 3,20. 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 Złotych.
- ✓ Kredyty. Złoty osłabił się na tyle mocno, iż pojawiła się okazja do spekulacyjnego

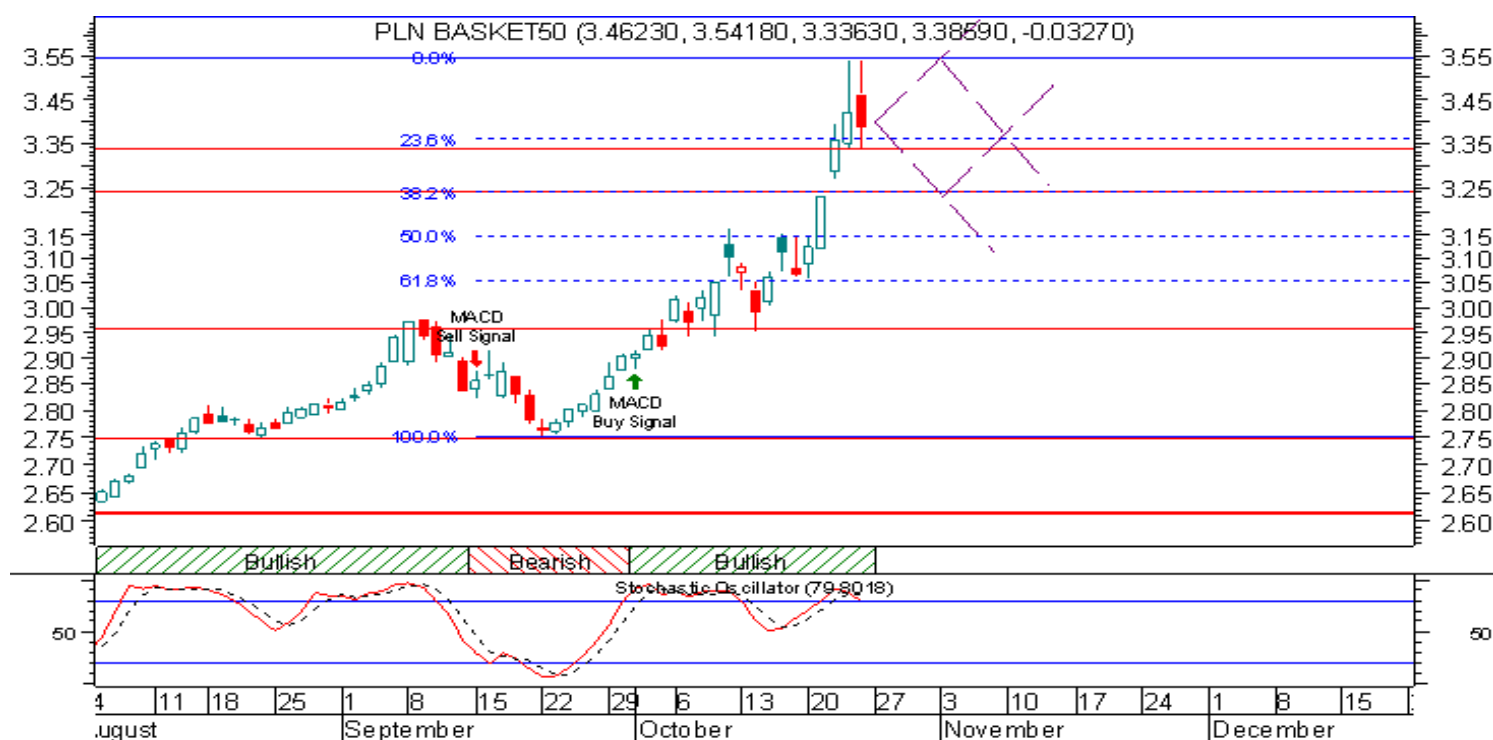
przewalutowanie kredytów ze złotych na frankowe lub jenowe. Najbezpieczniej jest wziąć kredyt w Euro, gdyż ryzyko kursowe zostało ograniczone do 3-4 lat. Jeśli ktoś nie boi się ryzyka, to można pomyśleć o kredycie w Yenie japońskim. Kurs tej waluty z okolic 3,40 Złotego za 100 Yenów wydaje się być już względnie atrakcyjnym.

Z punktu widzenia analizy technicznej sprawa jest bardzo interesująca. Linia trendu spadkowego zapoczątkowanego w roku 2004 została wyraźnie przełamana – patrz wykres świec tygodniowych. A to oznacza, iż długoterminowi inwestorzy będą teraz starać się spekulować z nowym trendem – czyli kupować waluty podczas korekt spadkowych i realizować zyski sprzedając walutę po ustanowieniu nowych szczytów.

Przeciwstawić się temu może tylko trwała nadwyżka sprzedawanej waluty w Polsce nad walutą kupowaną. Przypomnę, iż sprzedającymi walutę są eksporterzy, beneficjenci dotacji unijnych, osoby otrzymujące pomoc finansową od rodziny pracującej za granicą oraz kredytobiorcy zaciągający kredyty w walucie obcej (kredyty inwestycyjne i obrotowe firm, leasingi w walucie obcej oraz kredyty hipoteczne walutowe).

Kupującymi walutę są importerzy, zagraniczni inwestorzy wycofujący się z Polski oraz spłacający kredyty walutowe i przewalutowujący takie kredyty na Złote.

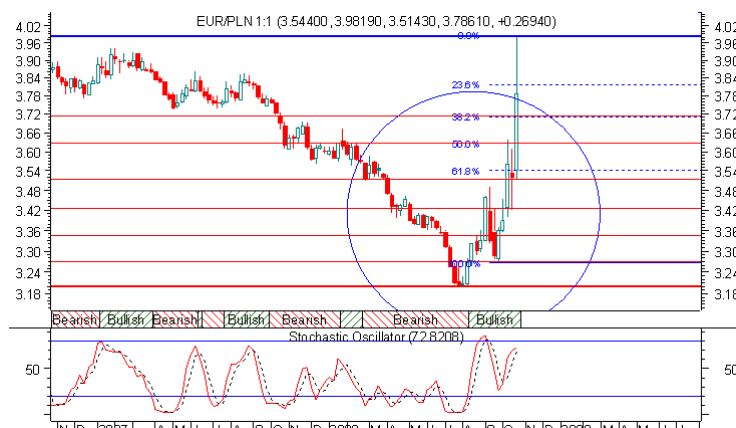
Na razie saldo takich stałych czynników popytu i podaży waluty jest dodatnie. Gdyby taki stan rzeczy utrzymał się w przyszłym roku, to proces osłabiania Złotego może być powolny z bardzo licznymi i mocnymi korektami umacniania Złotego. Tak więc na razie nic jeszcze nie jest przesądzone.



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)	Zmiana (gr)	Kurs	Data
2001-06-15	3,3400			3,2000	2008-08-01
2001-07-06	3,8900	55	30	3,5000	2008-09-12
2001-07-20	3,5700	-32	-23	3,2700	2008-09-26
2001-08-24	3,9800	41	71	3,9800	2008-10-23
2002-01-11	3,4900	-49	-49	3,4900	2009-02-27

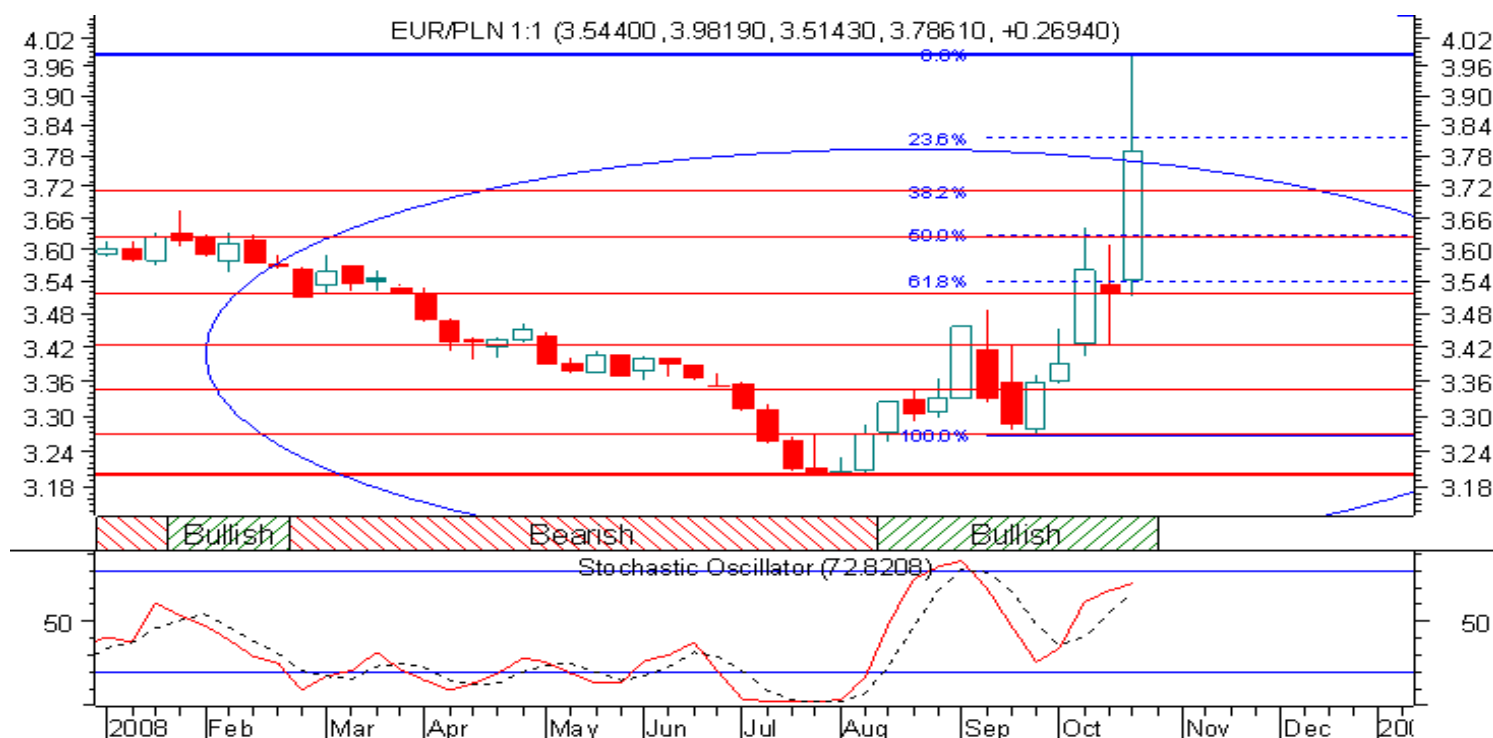
Prognoza

A teraz tradycyjnie spójrzmy, jak wyglądały trendy na Koszyku latach, gdy Złoty się osłabiał.

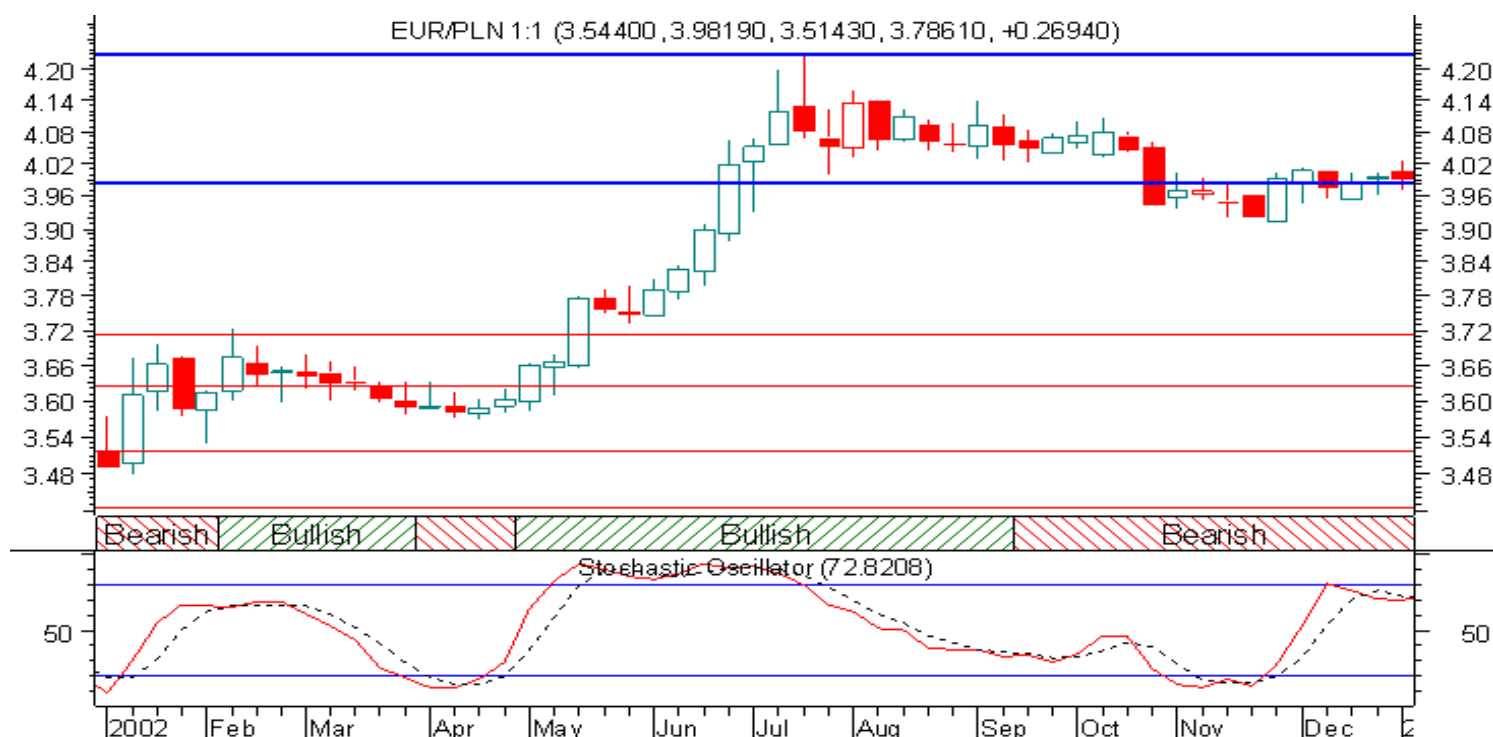
Rok 2001



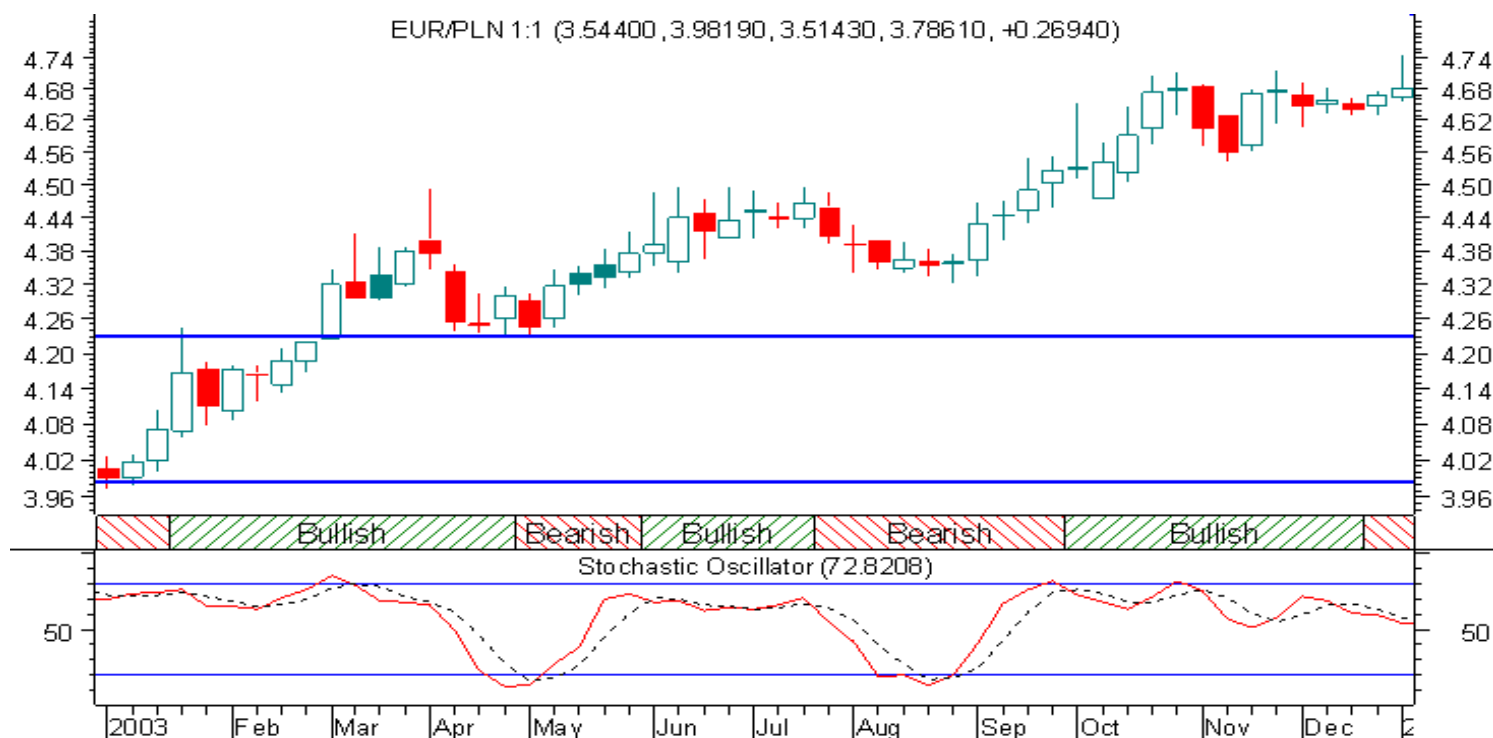
Rok 2008



Rok 2002



Rok 2003



Rok 2004



Można dostrzec kilka prawidłowości:

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

1) **w roku 2001** przez pierwszą połowę roku trwało bardzo dynamiczne umacnianie Złotego – trwał wtedy długoterminowy trend umacniania Złotego zapoczątkowany w listopadzie 1999 roku. W okresie maj-czerwiec ukształtowało się roczne minimum w okolicach 3,34 Złotego za Euro. Co ciekawe właśnie wtedy na rynku kredytów hipotecznych popularność kredytów zaciąganych w Euro sięgnęło zenitu. Po dwóch miesiącach konsolidacji kurs Euro dynamicznie wybił się w górę docierając do poziomu 3,9850 pod koniec sierpnia. Doszło wtedy do odwrócenia trendu. Po wystąpieniu 25-groszowej korekty spadkowej (spadek do 3,75) rynek ponownie ruszył w górę zbliżając się pod koniec września do poziomu 3,9700. Był to ostatni szczyt w tamtym roku. Od września aż do końca 2001 roku kurs Euro spadł do poziomu 3,49 czyli o 50 groszy od sierpniowego szczytu.

2) **w roku 2002** po zakończeniu grudniowej korekty umacniającej Złotego styczeń przyniósł kontynuację trendu osłabiania Złotego (czyli wzrostu kursu Eur/Pln) zapoczątkowanego rok wcześniej w lipcu. Na początku lutego osiągnięty został lokalny szczyt na wysokości 3,7200. W okresie od lutego do kwietnia trwała korekta spadkowa – spadek do 3,5700. Następnie od maja do lipca mieliśmy do czynienia z kolejną mocną falą osłabiania naszej waluty krajowej – wzrost do 4,2250. Od tego momentu aż do grudnia trwała tradycyjna związana z końcem roku korekta umacniania Złotego (Złoty zwykle pod koniec roku jest silny – działa się tak w okresie gdy trwał trend umacniania Złotego, jak również w okresie gdy trwał trend osłabiania naszej waluty). Na początku grudnia kurs Euro spadł do poziomu 3,9100 – czyli o ponad 30 groszy od lipcowego szczytu.

3) **w roku 2003** od stycznia do kwietnia ponownie wróciliśmy do trendu głównego – czyli do wzrostu kursu Eur/Pln. W tym czasie Euro zdrożało z 3,91 do 4,49. Kwiecień upłynął pod znakiem korekty spadkowej z poziomu 4,49 do poziomu 4,23 – czyli

o 26 groszy. Od tego momentu aż do końca 2003 roku niemal bez przerwy trwał wzrost kursu z poziomu 4,23 do poziomu 4,75.

4) **rok 2004** zaczął się od dalszego osłabiania Złotego i wzrostu kursu Euro, który na początku marca osiągnął historyczny rekord na poziomie 4,94. Tuż przed ustanowieniem tego szczytu wiele gospodarstw domowych, które trzy lata wcześniej zaciągnęły kredyty hipoteczne w Euro (po kursach o ponad 1,5 Złotego niższych!) zostało zmuszonych do przewalutowania swych kredytów na Złote realizując duże straty na kapitale. Zaraz potem kurs Euro odbił mocno w dół zmieniając trend na spadkowy. Trend ten trwał aż do lipca 2008 roku, kiedy to po dwumiesięcznej konsolidacji wybiliśmy się w górę do 3,99 kończąc tym samym kilkuletni trend umacniania Złotego (trwający od marca 2004 do lipca 2008).

5) **w roku 2008** trwał 4-letni trend umacniania Złotego. W lipcu kurs Euro spadł w okolice 3,20. W okresie maj-lipiec apogeum popularności zdobyły kredyty hipoteczne zaciągane we Franku szwajcarskim po kursie niższym niż 2 Złote. Po ustanowieniu dna na poziomie 3,20 gwałtownie zmienił się kierunek trendu na rosnący. W październiku kurs Euro dotarł do poziomu 3,99 i jak na razie jest to najwyższy poziom w tym roku. Podobieństwo do roku 2001 jest uderzające. Gdyby akcja miała się rozwijać tak samo jak siedem lat wcześniej, to do końca roku powinna trwać teraz korekta umacniania Złotego sprowadzająca kurs Eur/Pln w okolice 3,50 na przełomie roku 2008/2009. Nowy rok 2009 zaś powinien przynieść kontynuację trendu osłabiania Złotego.

Warto jednak zwrócić uwagę, iż z uwagi na bliskość wstąpienia Polski do strefy Euro, trend osłabiania naszej waluty krajowej może być krótszy w czasie i o mniejszym zasięgu cenowym, niż trend z lat 2001-2004.

	Kurs bieżący (bid)	3,3860	3,7789	2,9931	2,5648	3,1758	4,7653
Poziom Eur/Usd - constans	1,2625	Koszyk	Eur/Pln	Usd/Pln	Chf/Pln	Jpy/Pln	Gbp/Pln
Poziom Usd/Jpy - constans	94,25						
Poziom Eur/Gbp - constans	0,7930						
Poziom Usd/Chf - constans	1,1670						
Eksport	Trzeci poziom oporu (bid)	3,8100	4,2520	3,3680	2,8860	3,5734	5,3620
	Drugi poziom oporu (bid)	3,7100	4,1404	3,2796	2,8102	3,4796	5,2212
	Pierwszy poziom oporu (bid)	3,5500	3,9619	3,1381	2,6891	3,3296	4,9961
Import	Pierwszy poziom wsparcia (bid)	3,3400	3,7275	2,9525	2,5300	3,1326	4,7005
	Drugi poziom wsparcia (bid)	3,0600	3,4150	2,7050	2,3179	2,8700	4,3065
	Trzeci poziom wsparcia (bid)	2,9400	3,2811	2,5989	2,2270	2,7574	4,1376

Oznaczenia poziomów wsparć i oporów jako horyzont zabezpieczeń:

Import:

Pierwszy poziom wsparcia - zabezpieczenie na 1 miesiąc płatności

Drugi poziom wsparcia - zabezpieczenie na 6 miesięcy płatności

Trzeci poziom wsparcia - zabezpieczenie na 12 miesięcy płatności

Eksport:

Pierwszy poziom oporu - zabezpieczenie na 3 miesiące przychodów

Drugi poziom oporu - zabezpieczenie na 6 miesięcy przychodów

Trzeci poziom oporu - zabezpieczenie na 12 miesięcy przychodów

Eur/Pln – uderzające podobieństwo 2001 i 2008

Mamy mocny wzrost do poziomu 3,99 – podobny do tego z jakim mieliśmy do czynienia w 2001 roku. Wtedy także kurs Euro dotarł do poziomu 3,99, lecz później do grudnia spadł do 3,49. Ale było to już tylko spadek korekcyjny, gdyż w roku 2002 pokonany został poziom 4 Złotych, co definitywnie potwierdziło nowy trend wzrostu kursu Eur/Pln.

Czy tak samo będzie w tym roku? Na razie sygnały analizy technicznej zdają się wskazywać właśnie na taki scenariusz.

Niezależnie od tego, jak się potoczą przyszłe wydarzenia na rynku, eksporterzy powinni wykorzystać obecne poziomy do tego, by kupić

opcje PUT 3,70 lub też otworzyć korytarze na rok 2009 o szerokości 3,70-4,10. Korytarz taki udałoby się zrobić przy kursie spot z okolic 3,90.

Korytarz taki warto otworzyć nawet wtedy, gdy posiada się stare gorsze zabezpieczenia czynione na niższych poziomach.

Gdy doczekamy się grudniowej korekty spadkowej, będzie można pozamykać wszystkie te stare zabezpieczenia w tym wszelkiego rodzaju zabezpieczenia bankowe takie jak TARN-Forwardy, itp.

Warto zacząć stosować analogiczną strategię, jaką przez kilka ostatnich lat stosowali

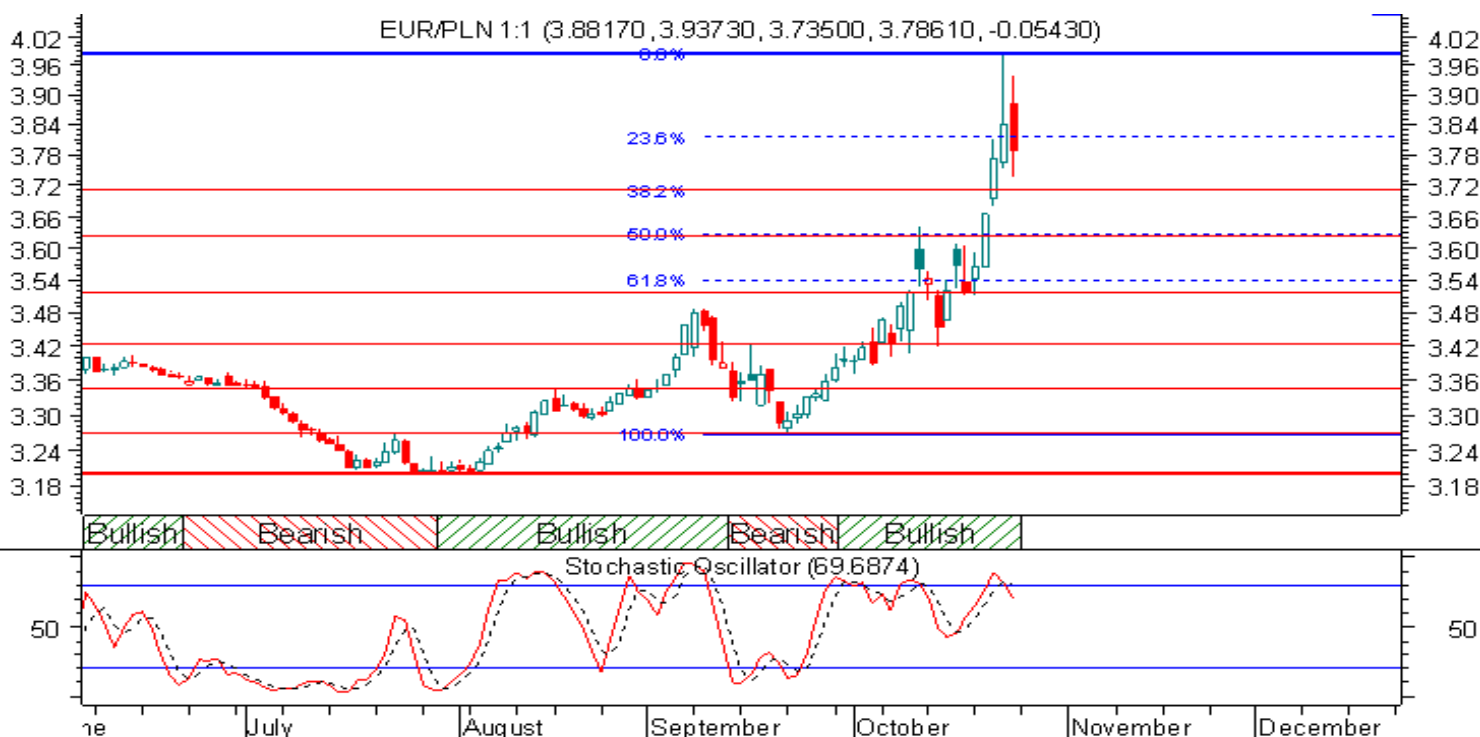
importerzy – czyli po każdym 10-groszowym wzroście kursu Euro będziemy kupować nowe opcje PUT mające kurs wykonania 10 groszy poniżej bieżącego kursu spot i jednocześnie odsprzedawać poprzednio kupione opcje PUT.

Teraz warto by było więc kupić opcje PUT 3,70 sprzedając jednocześnie wcześniej posiadane opcje PUT 3,50. Takie podniesienie zabezpieczenia o 20 groszy powinno kosztować nie więcej niż 6-7 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 3,40 trzeba będzie koniecznie kupić marcowe i czerwcowe opcje CALL 3,60 lub z nieco wyższą ceną wykonania. Szczegóły tego typu strategii przedstawiam podczas indywidualnych rozmów z Klientami.





Usd/Pln – trend ośmioletni nadal spadkowy

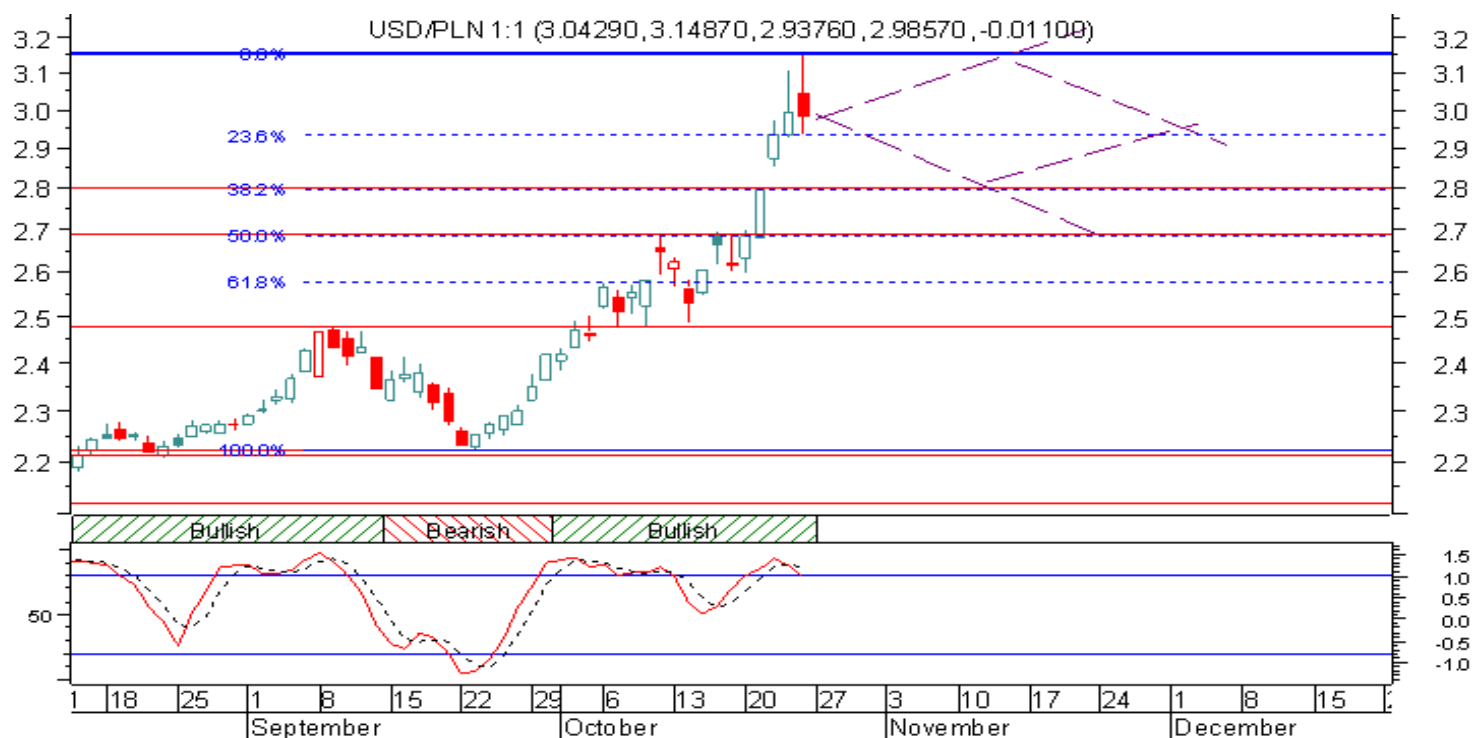
Tydzień temu wspomniałem, iż: „Czteroletnia linia trendu spadkowego została wyraźnie naruszona i jeśli rynek szybko nie wróci pod tę linię, będziemy mieli pierwszy sygnał wskazujący na odwrócenie długoterminowego trendu ze spadkowego na rosnący.

Warto jednak zwrócić uwagę, iż dłuższy – bo ośmioletni trend spadkowy – nadal obowiązuje. Kurs Dolara nawet pomimo wzrostu w okolice 3,15 nadal utrzymuje się poniżej opadającej linii trendu zapoczątkowanego w 200 roku. Dopiero wzrost powyżej poziomu 3,30 przełamałoby

ten trend dając sygnał, iż w przyszłości możliwy jest atak na historyczne maksima znajdujące się na wysokości 4,80.

Jak widzimy ten rok jest rokiem wyjątkowej zmienności. Nic nie stoi na przeszkodzie, by po 110 groszowym wzroście kursu Dolara, pojawiała się 40-50 groszowa fala spadkowa.

Jeśli na rynku Eur/Usd pojawiałyby się pod koniec roku korekta wzrostowa do poziomu 1,40 i w tym czasie kurs Euro spadł korekcyjnie do 3,50, to kurs Dolara musiałby wynosić wtedy 2,50 ($3,50 / 1,40 = 2,50$).



Gbp/Pln – powyżej 5 Złotych

Jeszcze niedawno zastanawialiśmy się, czy kurs Funta spadnie poniżej poziomu 4 Złotych. Dziś ze zdumieniem wielu przeciera oczy widząc Funta kosztującego ponad 5 Złotych. Co prawda kurs powyżej 5 PLN utrzymywał się tylko przez kilka minut, a pod koniec tygodnia spadł znacząco do 4,73, lecz przełamanie trendu spadkowego stało się faktem. Korekta

spadkowa ma jednak szansę sprowadzić kurs w okolice 4,40.

Eksporterzy, którzy byli przygotowani do przeprowadzenia transakcji zabezpieczających mogli otworzyć zero-kosztowy korytarz kupując opcje PUT 4,60 i wystawiając opcje CALL 5,40.



Chf/Pln – w kierunku 3,10

Frank Złoty pchany w górę nie tylko słabością Złotego, ale również gwałtownym umacnianiem Franka na rynku światowym dotarł do ważnego oporu technicznego w okolicach 2,80, po czym rozpoczęła się korekta spadkowa.

Niestety spadek kursu Eur/Chf do najniższego poziomu w historii może sprawić, iż Frank będzie znacząco umacniać się do Euro. A to oznacza, iż nawet gdyby kurs Eur/Pln już nie notował kolejnych szczytów, lecz ustabilizował się w okolicach 3,80-3,90, kurs Frank-Złoty może bić kolejne rekordy.

Przykładowo gdyby kurs Euro utrzymał się na poziomie 3,85, lecz w tym samym czasie kurs Euro-Frank spadł z poziomu 1,45 do poziomu 1,25, to kurs Franka musiałby wynosić 3,08 – co jest nieco poniżej historycznego rekordu zanotowanego na początku 2004 roku.

Widzimy więc, iż kurs Frank-Złoty nie zależy tylko i wyłącznie od siły i słabości Złotego, ale również od relacji Euro-Frank na rynku światowym.





Jpy/Pln – 3,45 osiągnięte

W ciągu trzech miesięcy kurs Yena w relacji do Złotego wzrósł z poziomu 1,8870 do 3,4550 – czyli o ponad 83%! Tak potężny wzrost wynikał z dwóch nakładających się na siebie trendów – słabości Złotego oraz siły Yena na rynku światowym. Yen japoński jest teraz najsilniejszą walutą na świecie. Japońska waluta zyskuje nawet względem bardzo silnego Dolara. W ostatnich tygodniach kurs Usd/Jpy spadł z poziomu 110 do 90 Yenów za Dolara – co oznacza ponad 20% umocnienie Yena względem Dolara.

Tak więc w piątek za 100 Yenów trzeba było zapłacić ponad 3,45 Złotego. Co prawda na koniec dnia kurs tej waluty spadł do 3,16, lecz nadal są to poziomy „kosmiczne”. Wydaje się, że przy takim kursie można już zaryzykować wzięcie kredytu hipotecznego w Yenie. Straty dużej być nie powinni, a potencjalne zyski w długim okresie mogą być całkiem spore.

Niestety wiele gospodarstw domowych pośpieszyło się z zaciągnięciem kredytów w Yenie i dziś mają problemy. Są tacy, którzy kredyt wzięli w samym dołku notowań przy kursie poniżej 1,90. Jeśli doliczymy dodatkowo koszt spreadu (różnica pomiędzy kursem po jakim bank udziela kredyt, a kursem po jakim kredyt się spłaca), to osobom takim kapitał pozostały do spłaty mógł wzrosnąć nawet o 100% – czyli podwoić się. Jeśli ktoś w lipcu wzięł kredyt w Yenach o równowartości 300 tys PLN, dziś ma do spłacenia niemal 600 tys PLN. Widzimy więc, jak warto cierpliwie czekać na super okazję i nie spieszyć się z podejmowaniem decyzji o spekulacji kredytem. Osoby, które wezmą kredyt w Yenach teraz będą dużo lepszej sytuacji w porównaniu do tych, co takie kredyty wzięli w lipcu.

Na szczęście kredytów udzielonych w Yenie było niewiele. Gorzej mają niektóre przedsiębiorstwa, które otworzyły tak zwane

17

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

transakcje CIRS na Yena japońskiego. Tutaj straty są przeogromne, a w niektórych przypadkach mogą nawet doprowadzić do upadłości firmy, która taki instrument kupiła.

Z technicznego punktu widzenia do końca roku możliwe jest cofnięcie okolicie 2,80, a nawet do 2,40.



Wybrane główne pary walutowe

Euro-Funt. Funt brytyjski zachowuje się bardzo niestabilnie w relacji do Euro. W dalszym ciągu możemy mówić o kształtowaniu się szerokiej konsolidacji przedziale 0,77-0,82. Strategia spekulacji od bandy do bandy powinna teraz być jedyną strategią, którą warto stosować. Nie zaszkodzi kupić PUT 0,77 oraz CALL 0,82.



Euro-Frank. W minionym tygodniu spadliśmy w okolice 1,4400, który to poziom jest historycznym minimum zanotowanym w latach 2001-2003. Gdyby poziom 1,44 został przełamany w dół, fala zleceń stop loss mogłaby wywołać gwałtowne umocnienia Franka względem Euro – nawet do poziomu 1,25 w perspektywie kilku miesięcy.



Euro-Yen. Tutaj spadek kursu jest jeszcze bardziej dynamiczny, lecz do historycznego minimum z 2000 roku droga jeszcze daleka. Najbliższym ważnym wsparciem jest poziom z okolic 114, a potem 100.



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 okolicie 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 bess a), 4) kryzys kredytów hipotecznych.



Funt-Dolar. Kurs tej pary spadł w okolice 1,55 gdzie znajduje się wsparcie wynikające z dołków zanotowanych w 2003 roku. Gdyby wsparcie to się nie wybroniło, czekałby nas spadek do 1,37. Ale póki co możemy przyjąć założenie, iż tak ważne wsparcia nie pękają z marszu – szczególnie gdy rynek jest już tak mocno wyprzedany. Korekta wzrostowa do 1,70 jak najbardziej się należy rynkowi.



Dolar-Frank. Dotarliśmy do opadającej linii dwuletniego trendu spadkowego oraz do oporu wyznaczonego dołkami z lat 2006 i 2007. Poziom 1,18 może więc stać się oporem którego rynek nie pokona z marszu. Korekta spadkowa do 1,08 jak najbardziej się należy.



Funt-Frank. Ta para spadła do najniższego poziomu w historii – okolice 1,76. Ostatni raz tak nisko rynek znajdował się w połowie lat 90-tych. Również i tutaj nie powinno dojść do przełamania tak ważnego wsparcia z marszu. Korekta wzrostowa jak najbardziej więc się należy.



Funt-Yen. Podobnie jak Funt-Frank, tak i Funt-Yen spadł w pobliże najniższego poziomu w historii zanotowanego w połowie lat 90-tych. Ponieważ tak wiele rynków dotarło do ważnych długoterminowych wsparć i oporów, przesilenie na rynkach całego świata może być już bliskie



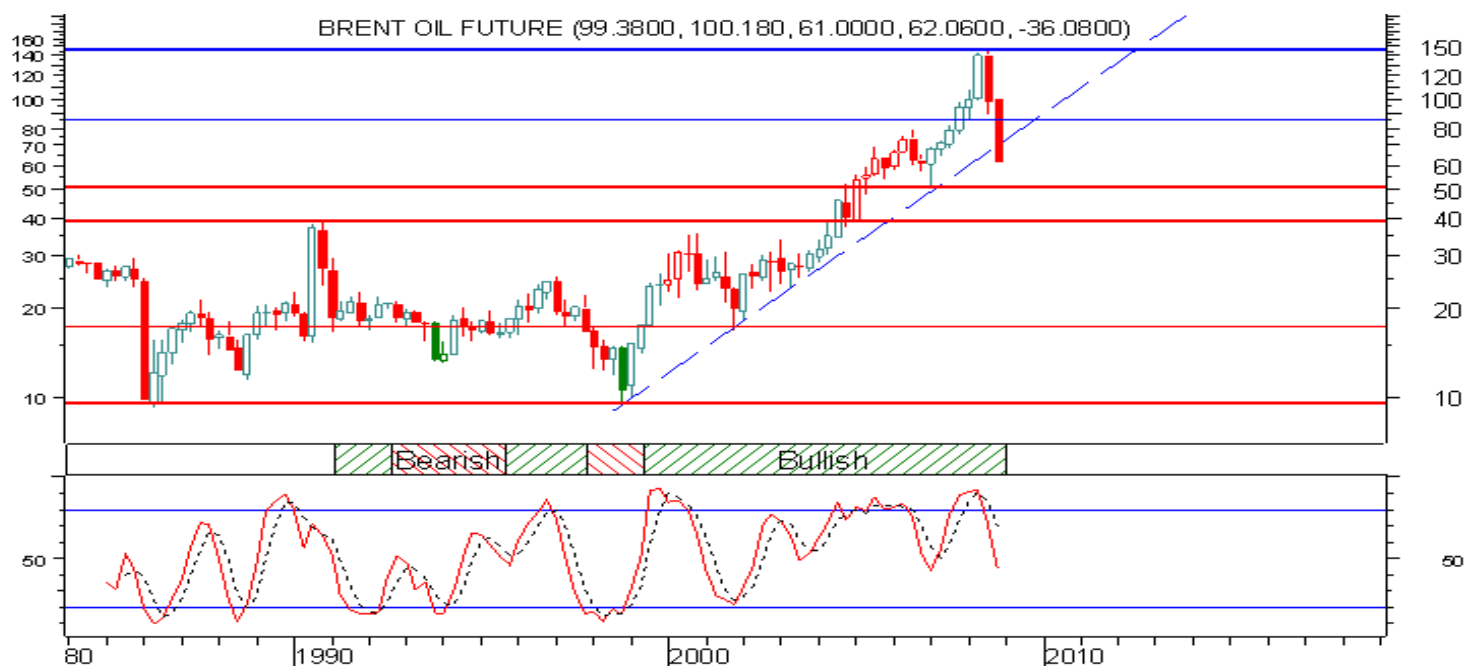
Frank-Yen. Para Frank-Yen dobitnie wskazuje, iż spośród dwóch najsilniejszych obecnie walut, waluta japońska bije na głowę Franka. Rynek znalazł się na rozdrożu. Dalszy spadek w kierunku 0,60 (zanotowany w roku 2000) jak też mocne odbicie w górę w kierunku 90 jest tak samo prawdopodobne.



Australia-Yen. Warto zwrócić uwagę, iż para Dolar australijski w relacji do Yena również spadł do najniższego poziomu w historii. Gdyby poziom 55 Yenów za Dolara został przebity, mogłoby nas czekać totalne załamanie. Ale póki co można przyjąć założenie, iż zanim do takiego przełamania dojdzie, rynek wykona korektę wzrostową.



Rynek ropy. Przełamaliśmy linię 10-letniego trendu wzrostowego. Najbliższe wsparcie to okolice 50 Dolarów za baryłkę. Wsparcie to ma szansę się wybronić na jakiś czas.



Rynek miedzi. Tutaj niestety nie ma żadnych wsparć i najprawdopodobniej rynek czeka spadek o cen zanotowanych ostatnio w 2002 roku.



Rynek złota. Wypzedaż na rynkach towarowych jest tak olbrzymia, iż nawet złoto wyraźnie traci na wartości. Możliwy jest nawet powrót ceny do poziomów z roku 2002.



Podsumowanie.**W nadchodzącym tygodniu spodziewam się:**

Nieprzewidywalnych potężnych wahań cen na wszystkich rynkach ;-)

W następnym tygodniu

- ✓ 27 październik – sprzedaż nowych domów w USA za wrzesień, prognoza -1,1% m/m wobec -11,5% m/m
- ✓ 27 październik – sprzedaż detaliczna w Japonii za wrzesień, prognoza 0,0% y/y wobec 0,7% y/y
- ✓ 28 październik – indeks zaufania konsumentów za październik w USA, prognoza 52,8 pkt wobec 59,8 pkt
- ✓ 28 październik – pierwszy odczyt produkcji przemysłowej w Japonii za wrzesień, prognoza -0,3% y/y wobec -6,9% y/y
- ✓ 29 październik – pierwszy odczyt inflacji CPI w Niemczech za październik, prognoza 2,4% y/y wobec 2,9% y/y
- ✓ 29 październik – październikowa stopa bezrobocia w Niemczech, prognoza 7,6% wobec 7,6%
- ✓ **29 październik – decyzja FOMC w sprawie stóp procentowych, prognoza 1,25% wobec 1,50%**
- ✓ 30 październik – indeks zaufania konsumentów w Eurolandzie za październik, prognoza -21 pkt wobec -19 pkt
- ✓ 30 październik – dynamika PKB w USA za 3Q 2008, prognoza -0,5% q/q wobec 2,8% q/q
- ✓ 30 październik – inflacja CPI w Japonii za październik, prognoza 2,1% y/y wobec 2,1% y/y
- ✓ 31 październik – decyzja BoJ w sprawie stóp procentowych, prognoza bez zmian na poziomie 0,5%
- ✓ 31 październik – inflacja CPI w Eurolandzie za październik, prognoza 3,3% y/y wobec 3,6% y/y
- ✓ 31 październik – stopa bezrobocia w Eurolandzie za wrzesień, prognoza 7,5% wobec 7,5%

Jacek Maliszewski

mail to: j.maliszewski@alphafs.com.pl

Przedstawione, w dystrybuowanych raportach, poglądy, oceny i wnioski są wyrazem osobistych poglądów autora i nie mają charakteru rekomendacji do nabycia lub zbycia albo powstrzymania się od dokonania transakcji w odniesieniu do jakichkolwiek walut lub papierów wartościowych. Poglądy te jak i inne treści raportów nie stanowią "rekomendacji" lub "doradztwa" w rozumieniu Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi. Wyłączną odpowiedzialność za decyzje inwestycyjne, podjęte lub zaniechane na podstawie raportu lub z wykorzystaniem wniosków w nim zawartych, ponosi inwestor. Autor jest również właścicielem majątkowych praw autorskich do raportów. W szczególności zabronione jest kopiowanie, przedrukowywanie, udostępnianie osobom trzecim i rozpowszechnianie raportów w całości lub we fragmentach bez zgody autora. Zgodę taką można uzyskać po prostu pisząc na adres afs@wgt.com.pl