

2008-11-01

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:

- ✓ stopa bezrobocia za wrzesień, 7,50% prognoza 7,50%,

Niemcy:

- ✓ pierwszy odczyt inflacji CPI za październik, 2,40% y/y prognoza 2,40% y/y
- ✓ październikowa stopa bezrobocia 7,50% prognoza 7,60%

Japonia:

- ✓ sprzedaż detaliczna w Japonii za wrzesień -0,40% y/y prognoza 0,00% y/y
- ✓ inflacja CPI za wrzesień, 2,30% y/y prognoza 2,30% y/y
- ✓ decyzja BoJ w sprawie stóp procentowych, 0,30% prognoza 0,50%
- ✓ wrześniowa stopa bezrobocia 4,00% prognoza 4,20%

USA:

- ✓ sprzedaż nowych domów 2,70% m/m prognoza -1,30% m/m
- ✓ decyzja FOMC w sprawie stóp procentowych, obniżka z poziomu 1,25% do poziomu 1,00% prognoza 1,00%
- ✓ dynamika PKB za 3Q 2008 (pierwszy odczyt), -0,30% y/y prognoza -0,50% y/y

Wielka Brytania:

- ✓ ceny nowych mieszkań w Wielkiej Brytanii -14,60% y/y prognoza -14,60% y/y

KRAJ	%	CPI	Bezrobocie	PKB
USA	1,00	4,90	6,10	-0,30
Euroland	3,75	4,10	7,50	1,40
Anglia	4,50	5,20	5,20	1,50
Japonia	0,30	2,30	4,00	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 – koniec ucieczki do Dolara?

Proces powrotu kapitału inwestycyjnego z różnych zakątków świata do swojego macierznika – czyli do Stanów Zjednoczonych i do Dolara amerykańskiego stopniowo wytraca impet. Wszystko na to wskazuje, iż Euro-Dolar powoli szuka twardego dna w okolicach 1,23-1,25. Kształtowanie się tego dna może zająć nawet kilka miesięcy podczas których rynek powinien wykonywać liczne podskoki budując konsolidację o szerokości 1,23-1,33.

Obniżka stóp procentowych przez FED z poziomu 1,50% do poziomu 1,00% oraz dalsze oczekiwanie uczestników rynku na obniżenie tych stóp za miesiąc o kolejne 50 punktów (oczekiwania te obrazuje poziom notowań kontaktów futures na krótką stopę procentową) sprawia, iż koszt pożyczki w Stanach Zjednoczonych będzie najniższy na świecie za wyjątkiem Japonii.

No tak, ale póki co rynkowe stopy procentowe odzwierciedlane stawkami depozytów na rynku międzybankowym utrzymują się na poziomie 200 punktów wyższym. Dopiero zejście tych stóp w okolice 1 punktu procentowego sprawi, iż opłacalne stanie się pożyczanie Dolara. A to zaś może stać się przyczynkiem do rozpoczęcia procesu carry-trade opartego o Dolara amerykańskiego. Do tej pory świat szukając tanich pożyczek na finansowanie inwestycji wybierał Yena japońskiego oraz Franka szwajcarskiego. Teraz pojawi się trzecia waluta na dodatek bardzo płynna, która może ułatwić takie finansowanie inwestycji.

Na razie jedna uczestnicy rynku boją się finansować inwestycji z kredytu. Ale za kilka miesięcy co odważniejsi zaczną takie pożyczki zaciągać. Może to sprawić, iż Yen japoński i Dolar amerykański stopniowo zaczną tracić na wartości względem pozostałych głównych walut światowych.

W ubiegłym tygodniowym raporcie przedstawiłem wykres świec kwartalnych który sugeruje nam wystąpienie jeszcze jednej mocnej fali zwyżkowej na parze Eur/Usd – nawet w okolice 1,50-1,70. Czyżby analiza techniczna z pewnym wyprzedzeniem zaczęła sugerować uczestnikom rynku możliwość zajmowania krótkich pozycji przeciwko Dolarowi i stosowania carry-trade w oparciu o Dolara? Zaciąganie pożyczek portfelowo w Dolarach i Yenach z pewnością byłoby mniej ryzykowne niż zaciąganie pożyczek w samych Yenach.

Trudno dziś sobie wyobrazić, by Dolar na powrót stał się słabą walutą. Niemniej jednak warto brać pod uwagę taką ewentualność zanim poddamy się szaleńczemu kupowaniu „zielonego”.

Warto zachować ostrożność, gdyż obecne gwałtowne umocnienie Dolara bardziej przypomina pułapkę niż faktyczne przesuwanie światowego kapitału w kierunku Stanów Zjednoczonych.

Tak więc spodziewałbym się następujących średnioterminowych fal:

- a) mocna zwyżka Eur/Usd nawet w kierunku 1,50-1,55 rozłożona na wiele miesięcy z licznymi wahaniami góra/dół,
- b) jeśli taka zwyżka nie zdoła przebić szczytu 1,60, lecz rynek zacznie się powoli osuwać w dół, będzie to sygnałem, iż świat zacznie kupować Dolara, a nie jak to ma miejsce teraz – amerykanie odkupywać sprzedanego wcześniej Dolara.
- c) jeśli jednak Eur/Usd zdołałby się wybić powyżej 1,60 byłaby to całkowita konsternacja dla wszystkich, którzy już się przekonali o tym, iż Dolar musi być silny.



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

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	-37	1,2300	październik 08
wrzesień 92	1,4000	34	34	1,5700	styczeń 10
wrzesień 93	1,0900	-31	-31	1,2600	styczeń 11

Prognoza**Koszyk/Pln – niesamowity Złoty****Diagnoza:**

Tydzień temu wspomniałem, iż: „Pamiętajmy, 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.”.

Muszę przyznać, iż to co się stało w minionym tygodniu przeszło moje najśmielsze oczekiwania. Spadku do 3,40-3,50 spodziewałem się dopiero w grudniu. A tu proszę – z poziomu 3,99 do 3,45 dotarliśmy w kilka dni! To chyba musiał być szok dla wielu.

Teraz mam wielki dylemat. Gdyby bowiem spadek do 3,45 był łagodny i trwał do grudnia, uważałbym to za korektę taką, jaka miała miejsce w 2001 roku (patrz porównanie okresu 2001-2002 do 2008-2009), po której z początkiem 2009 roku powinniśmy znowu ruszyć mocno w górę przebijając się powyżej poziomu 4,00 na Euro-Złotym.

Zwykle to właśnie w grudniu (tuż przed Świątami Bożego Narodzenia) Złoty jest silniejszy niż na jesieni. Mogłoby to znaczyć, iż czekałby nas jeszcze mocniejszy ruch w dół na Euro-Złotym – nawet w okolice 3,20-3,30.

No tak, ale jeśli cykle i fale uległy przyspieszeniu i dołek grudniowy został osiągnięty w październiku, to teraz czekałoby nas potężne odbicie w górę.

Uczestnicy rynku walutowego widzą to zagrożenie i stąd tak duży popyt na opcje PUT i CALL i tak mało sprzedających takie ubezpieczenia. Ceny opcji zarówno tych chroniących przed spadkiem kursów walut (nabywają je eksporterzy), jak też tych chroniących przed wzrostem kursów walut (nabywają je importerzy) osiągnęły nie notowane od wielu lat poziomy. Ceny rynkowe opcji są nawet wyższe niż ceny wynikające z teoretycznych modeli ekonometrycznych. Dzieje się tak, gdyż prawie wszyscy chcą się ubezpieczać, a prawie nikt nie chce ubezpieczać innych.

Zalecenia:

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

- ✓ **Eksporterzy Euro** – powinni utrzymywać swoje korytarz opcyjny 3,70-4,20, które ochraniają całoroczne przychody eksportowe w roku 2009 przed spadkiem kursu Euro poniżej 3,70 dając szansę sprzedawania Euro nawet po kursie 4,20. W grudniu sugeruję

ALPHA FINANCIAL SERVICES

Członek Rozliczający Warszawskiej Giełdy Towarowej S.A.

Tel. (022) 6617416

Tel./fax (022) 6617420

www.alphafs.com.plE-mail: afs@wgt.com.pl

wszystkim eksporterom, by odkupili wszystkie powystawiane na przyszły rok opcje CALL.

✓ **Eksporterzy dolarowi** – powinni utrzymywać swoje korytarz opcyjnie 2,70-3,40, które ochraniają całoroczne przychody eksportowe w roku 2009 przed spadkiem kursu Euro poniżej 2,70 dając szansę sprzedawania Dolara nawet po kursie 3,40. W grudniu sugeruję wszystkim eksporterom, by odkupili wszystkie powystawiane na przyszły rok opcje CALL.

✓ **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 okolicie 2,05. Jeśli pod koniec grudnia kurs Dolara znacząco spadnie wydłużymy horyzont zabezpieczeń na pierwsze półrocze 2009 - oczywiście za pomocą opcji CALL. Niezabezpieczonych importerów proszę o indywidualny kontakt mailowy.

✓ **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 okolicie 3,20. Jeśli pod koniec grudnia kurs Dolara znacząco spadnie wydłużymy horyzont zabezpieczeń na pierwsze półrocze 2009 - oczywiście za pomocą opcji CALL. Niezabezpieczonych importerów proszę o indywidualny kontakt mailowy

2. Długoterminowe zalecenia dla oszczędzających i kredytobiorców:

✓ Oszczędności. Pozbywamy się walut zagranicznych i od tej pory utrzymujemy oszczędności WYŁĄCZNIE w Złotych.

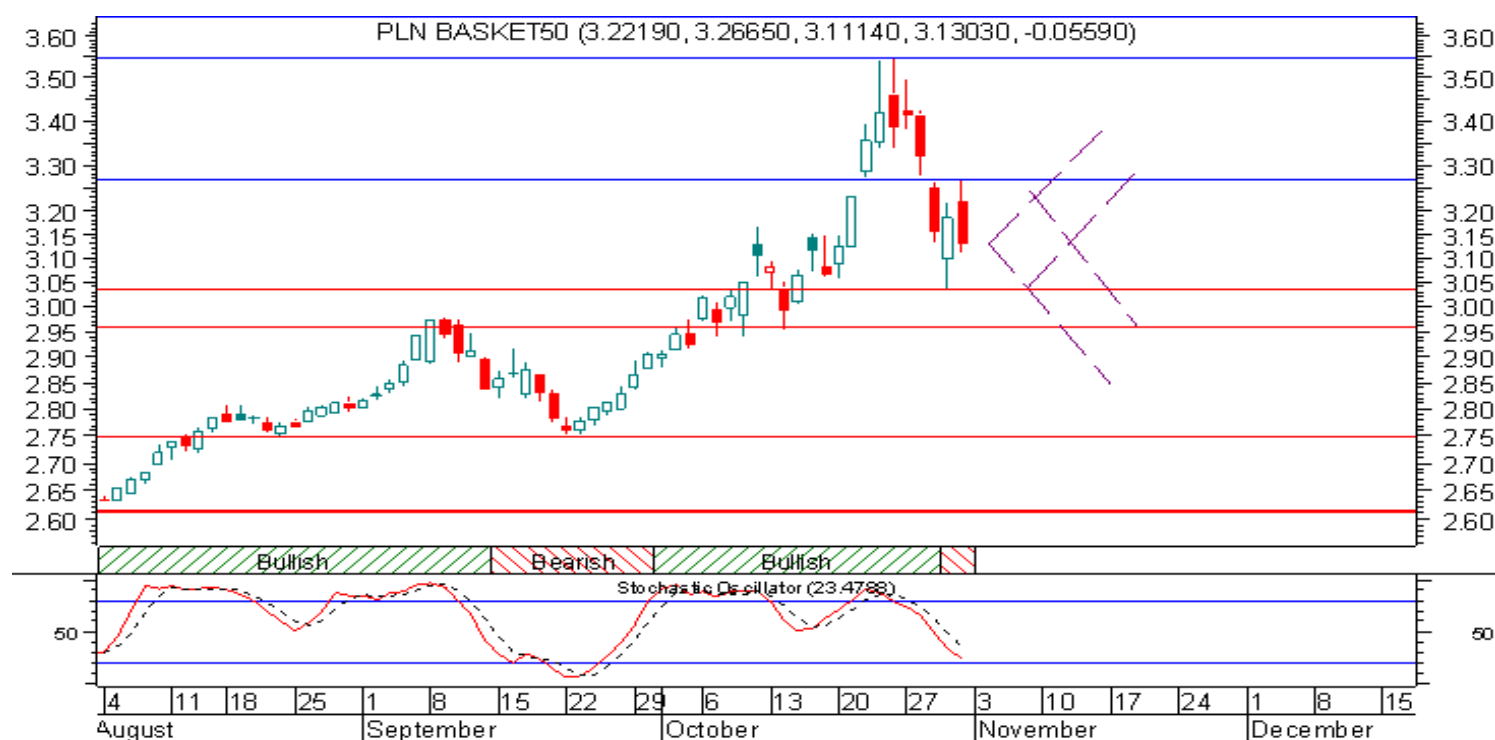
✓ Kredyty. Złoty osłabił się na tyle mocno, iż można było spekulacyjnie zaryzykować i przewalutować swoje kredyty złotowe na kredyty w Euro. Obawiam się jednak, iż niewielu miało na tyle szybki refleks, by wyłapać kurs z przedziału 3,90-4,00. UWAGA! Nie zaciągamy kredytów we Franku. Jest to zbyt niebezpieczne

Z punktu widzenia analizy technicznej sprawa jest bardzo zagmatwana – o czym wspominałem już w DIAGNOZIE. 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.



ALPHA FINANCIAL SERVICES

Członek Rozliczający Warszawskiej Giełdy Towarowej S.A.

Tel. (022) 6617416

Tel./fax (022) 6617420

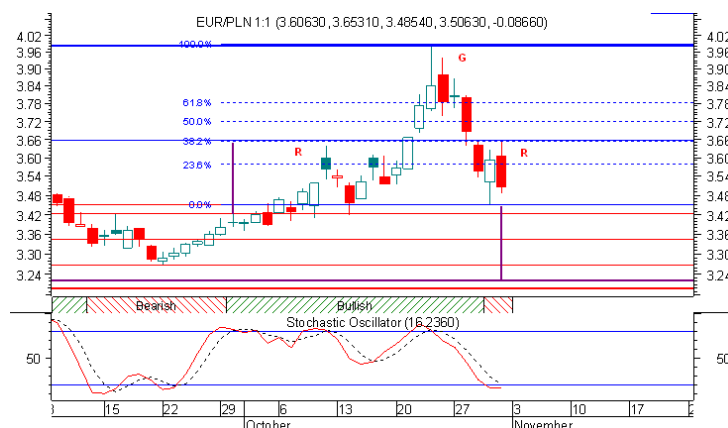
www.alphafs.com.pl

E-mail: afs@wgt.com.pl

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

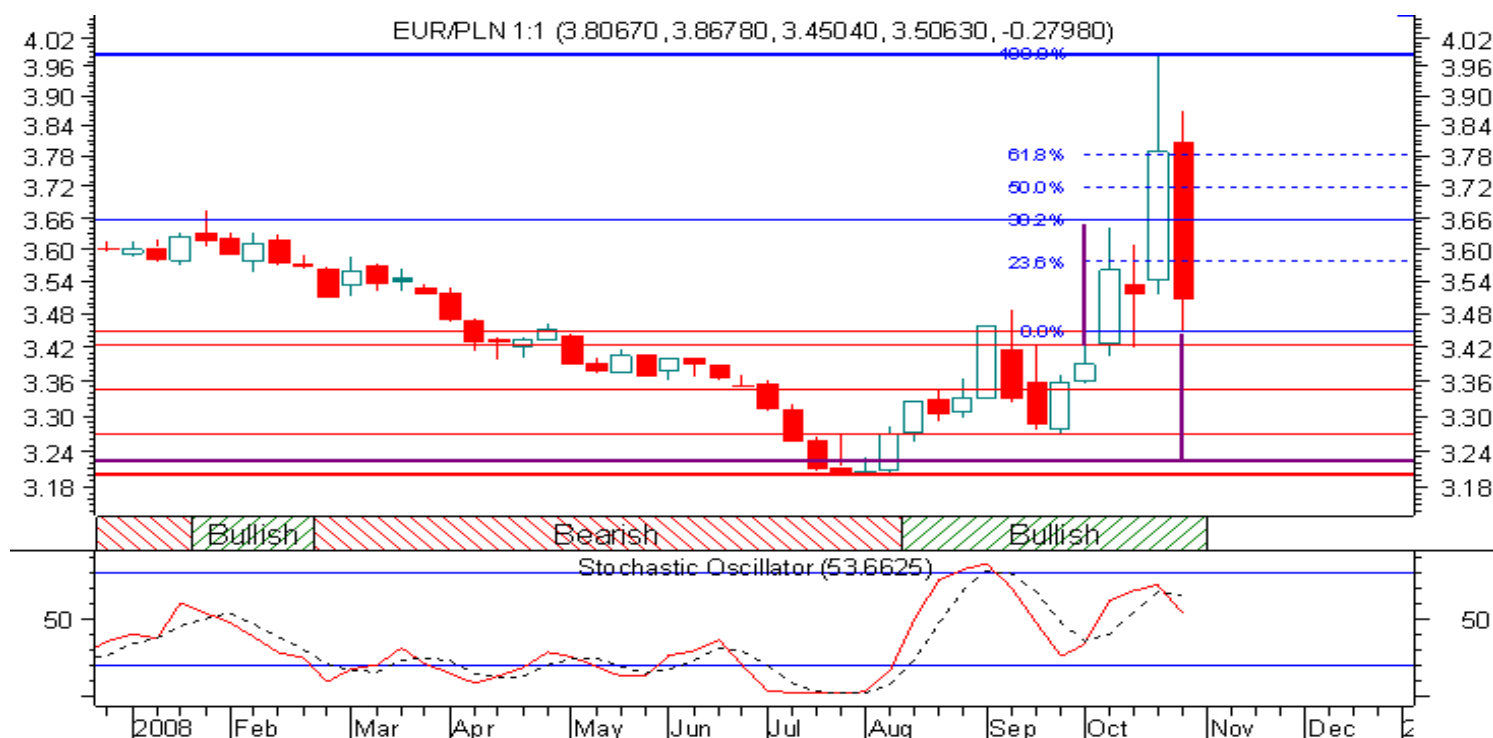
Prognoza

A teraz tradycyjnie spójrzmy, jak wyglądały trendy na Euro-Złotym latach, gdy Złoty się osłabiał.

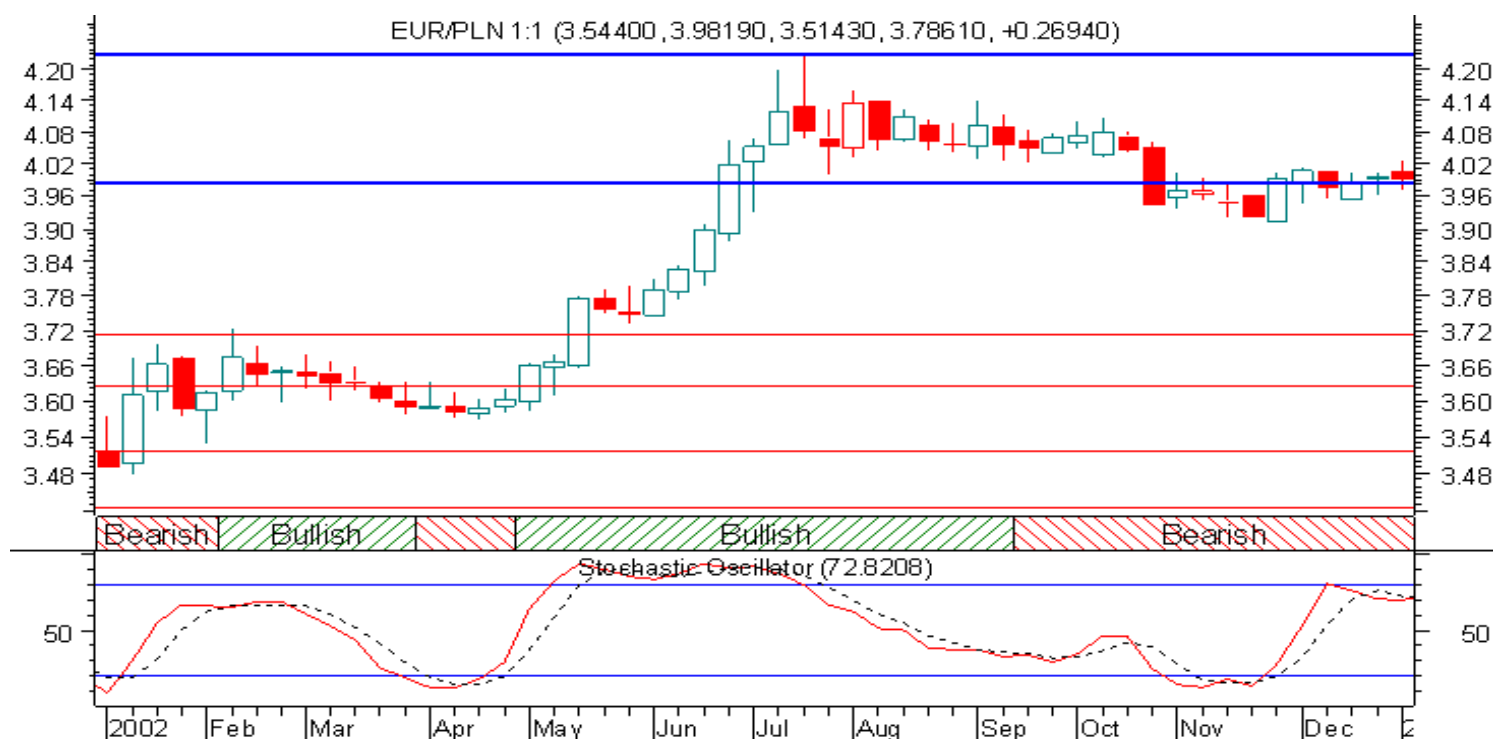
Rok 2001



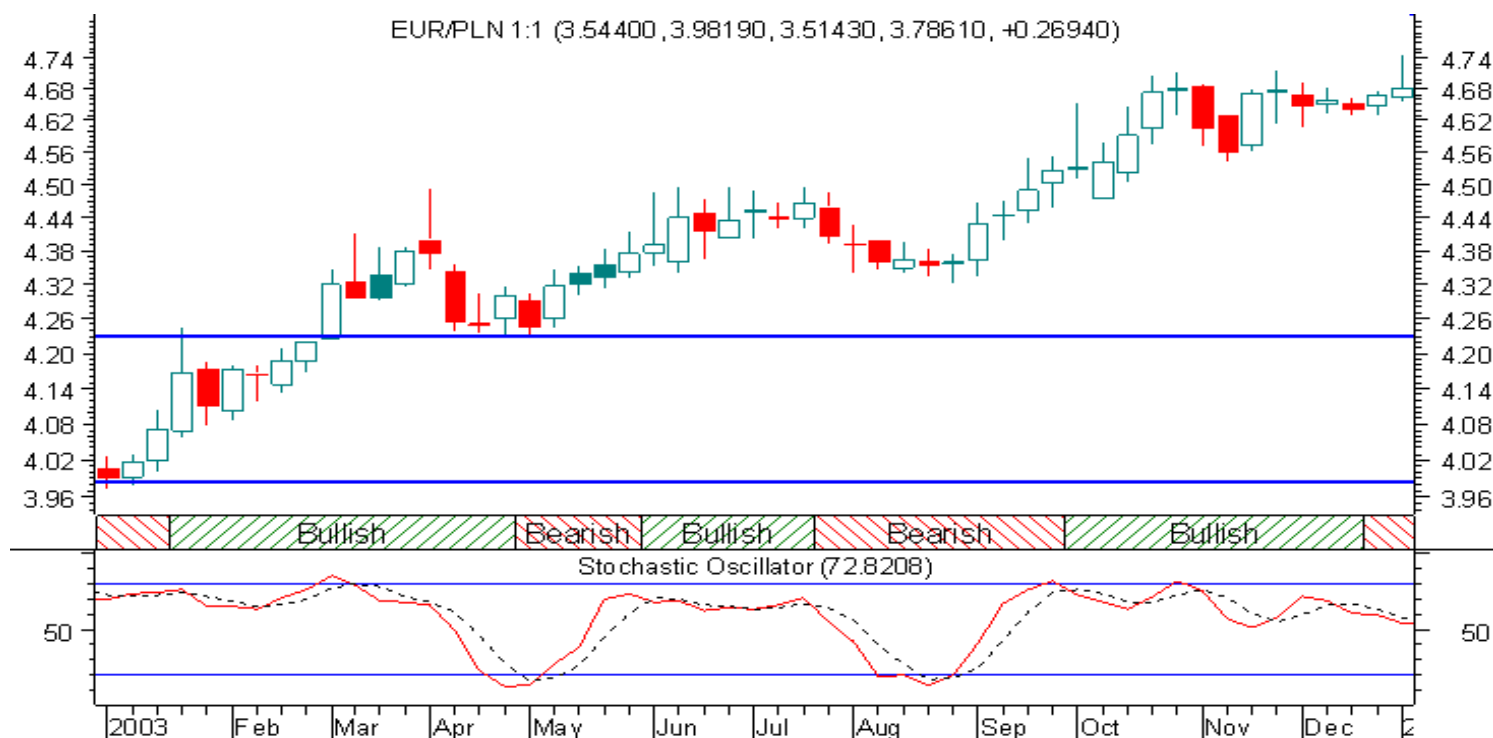
Rok 2008



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 – działo 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** mieliśmy kontynuację 4-letniego trendu 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. Jak wiemy spadek do 3,45 pojawił się znacznie wcześniej niż się spodziewałem. A to oznacza, iż cały wyskok w górę do 3,99 może okazać się pułapką, po której wrócimy do trendu umacniania Złotego.

	Kurs bieżący (bid)	3,1300	3,5059	2,7541	2,3773	2,7960	4,4295
Poziom Eur/Usd - constans	1,2730	Koszyk	Eur/Pln	Usd/Pln	Chf/Pln	Jpy/Pln	Gbp/Pln
Poziom Usd/Jpy - constans	98,50						
Poziom Eur/Gbp - constans	0,7915						
Poziom Usd/Chf - constans	1,1585						
Eksport	Trzeci poziom oporu (bid)	3,7100	4,1556	3,2644	2,8178	3,3141	5,2503
	Drugi poziom oporu (bid)	3,5500	3,9764	3,1236	2,6963	3,1712	5,0238
	Pierwszy poziom oporu (bid)	3,2700	3,6627	2,8773	2,4836	2,9211	4,6276
Import	Pierwszy poziom wsparcia (bid)	3,0300	3,3939	2,6661	2,3013	2,7067	4,2880
	Drugi poziom wsparcia (bid)	2,9600	3,3155	2,6045	2,2482	2,6441	4,1889
	Trzeci poziom wsparcia (bid)	2,7500	3,0803	2,4197	2,0887	2,4566	3,8917

Oznaczenia poziomów wsparć i oporów jako horyzont zabezpieczeń:

Import:

Pierwszy poziom wsparcia - zabezpieczenie na 3 miesiące płatności

Drugi poziom wsparcia - zabezpieczenie na 6 miesięcy płatności

Trzeci poziom wsparcia - zabezpieczenie na 12 miesięcy płatności

Eksport:

Pierwszy poziom oporu - zabezpieczenie na 6 miesięcy przychodów

Drugi poziom oporu - zabezpieczenie na 12 miesięcy przychodów

Trzeci poziom oporu - zabezpieczenie na 18 miesięcy przychodów

Eur/Pln – 50 groszy w dół w ciągu tygodnia

Tydzień temu wspominałem, iż: „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 [...] Czy tak samo będzie w tym roku? Na razie sygnały analizy technicznej zdają się wskazywać właśnie na taki scenariusz.”.

Dodałem jeszcze, iż: „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 3,70-4,20. Korytarz taki udałoby się zrobić przy kursie spot z okolic 3,90.”.

Eksporterzy, którzy wykazali się dobrym refleksem otworzyli takie korytarze mając na 2009 rok zabezpieczony całoroczny. Zabezpieczenie to będzie pozwalało sprzedawać Euro po kursie nie niższym niż 3,70 i nie wyższym niż 4,20.

W grudniu sugeruję wszystkim eksporterom, by odkupili wszystkie powystawiane na rok 2009 opcje CALL i tym samym zdjęli z siebie wszystkie zobowiązania pozostawiwszy sobie jedynie prawa pod postacią opcji PUT.

Wiem jednak, jak ciężko jest podjąć tego typu decyzję. Nie po to bowiem wystawiano opcje CALL by je później odkupywać. W lipcu, gdy Euro spadło do poziomu 3,20 wielu

eksporterów uważało za bezsensowne odkupywanie grudniowych opcji CALL 3,70-3,90, które były wystawiane w styczniu. W lipcu opcje takie można było odkupić za jeden grosz. Wszystkim żal było wydawać grosz na odkupienie tych opcji.

Jak się okazało zaoszczędzenie takiego jednego grosza stało się przyczyną wielu kłopotów, gdy opcje te weszły głęboko w pieniądź.

Pamiętajmy więc, iż w okresach gdy Złoty jest słaby warto otwierać korytarze polegające na zakupie opcji PUT i wystawieniu opcji CALL, lecz w grudniu i lipcu – gdy Złoty zwykle jest najsilniejszy opcje CALL warto odkupić i nie żałować na to kilku groszy.

Jeśli chodzi o importerów, to tutaj sprawa jest podobnie zagmatwana. Ci, którzy zabezpieczyli swe płatności do końca roku opcjami CALL 3,30 (kupowanymi w lipcu, gdy kurs Euro wynosił około 3,20) mają tylko nieco większy komfort psychiczny od tych, którzy w żaden sposób się wtedy nie zabezpieczyli. W grudniu zaczną bowiem wygasać ostatnie zabezpieczenia pozwalające kupować Euro po kursie nie wyższym niż 3,30 i trzeba będzie pogodzić się z wyższymi kursami. Być może zdecydujemy się po raz pierwszy od czterech lat na otwieranie korytarzy opcyjnych – czyli na zakup opcji CALL i wystawianie opcji PUT. Strategie te stosowali przez ostatnie cztery lata eksporterzy. Teraz zaczną takie strategie wykorzystywać importerzy.

Pamiętajmy jednak, iż wystawianie opcji PUT może stwarzać problemy w razie pojawienia się gwałtownego umocnienia Złotego. Dlatego też wszystkich zainteresowanych takimi zero-

kosztowymi strategiami proszę o indywidualny kontakt mailowy celem omówienia zalet i wad tego typu strategii.

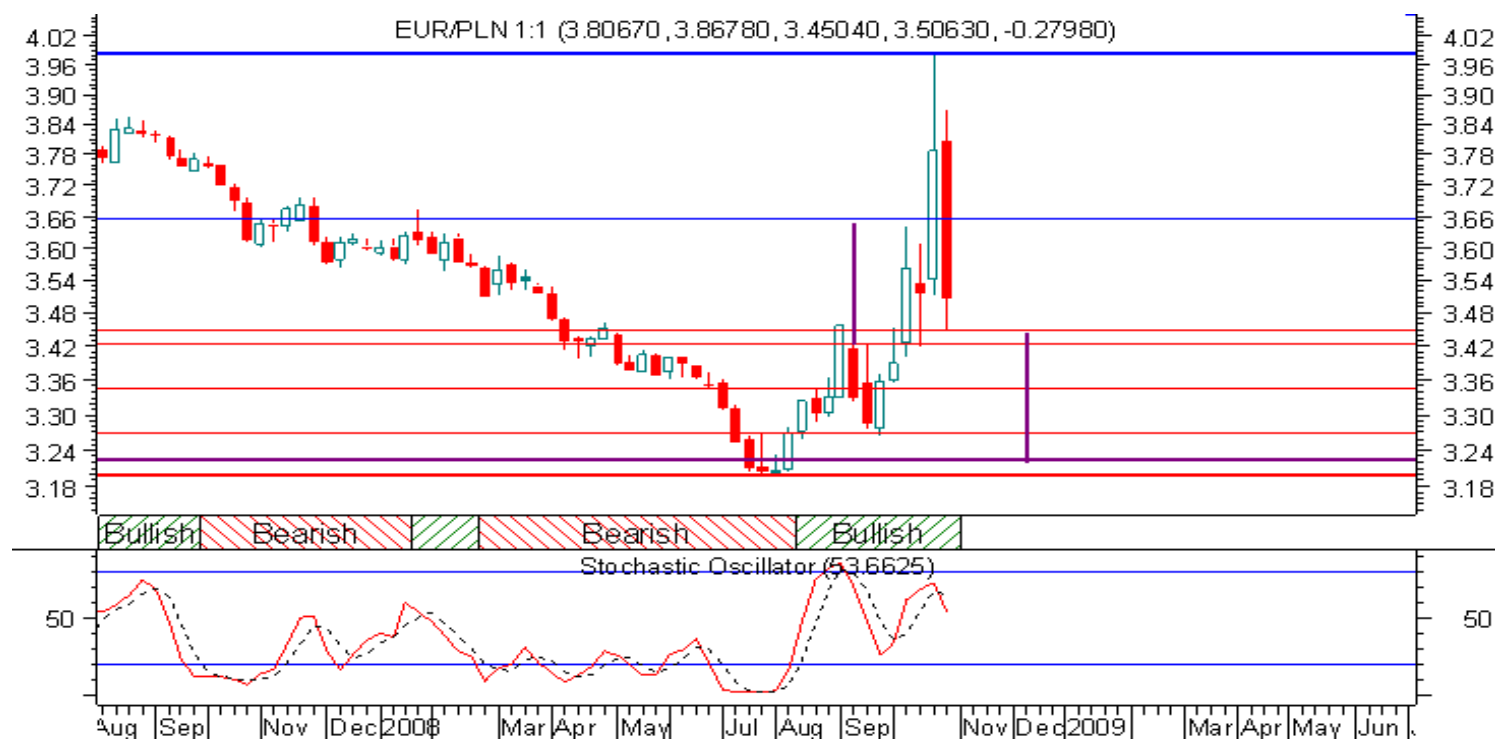
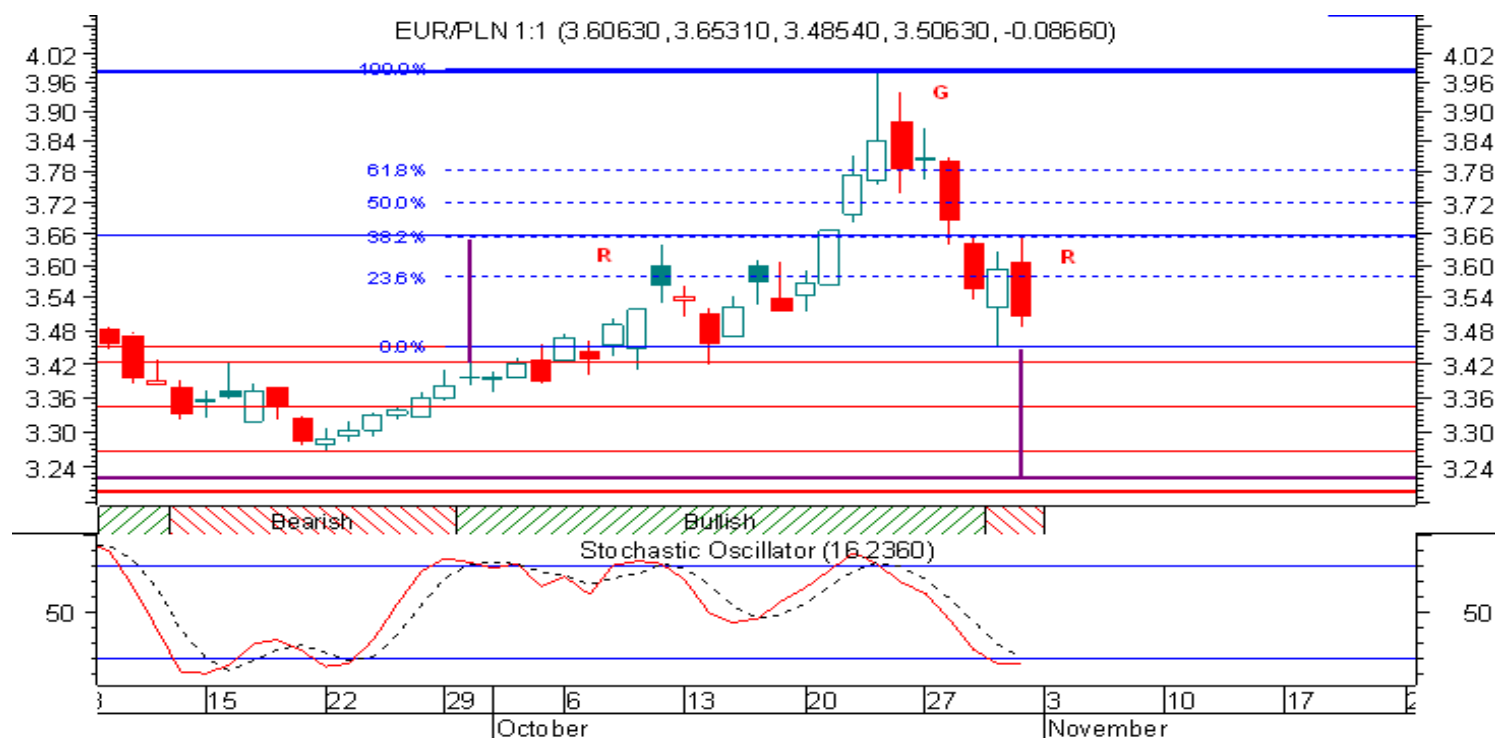
Z punktu widzenia AT widzimy budującą się formację Głowy i Ramion (RGR). Lewe ramie tej formacji ukształtowało się na początku października (szczyt 3,66). Głowa powstała pod koniec października (szczyt 3,99). Prawe ramie kształtuje się obecnie (szczyt 3,66).

Linia szyi tej formacji znajduje się na wysokości 3,42-3,45. Gdyby doszło do przebicia linii szyi w dół, to możliwe są dwa scenariusze w zależności od przyjętej teorii. Jedna teoria oparta o badania statystyczne mówi, iż spadek nie powinien przekroczyć wysokości głowy. W tym przypadku od linii szyi do czubka głowy mamy około 55 groszy. Oznacza to, iż spadek nie powinien być głębszy niż 2,85-2,90.

Druga teoria również podparta badaniami statystycznymi mówi, iż spadek powinien być nie mniejszy niż wysokość lewego ramienia. W tym przypadku byłoby to 24 groszy w dół od linii szyi – czyli w okolice 3,20-3,25.

Obydwie te teorie można więc spiąć w jedną, która sugeruje nam, iż w razie przełamania linii szyi kurs powinien wejść do przedziału 2,85-3,25 z wysokim prawdopodobieństwem.

Widzimy więc, jak ważny jest poziom 3,42-3,45. Obserwujmy więc z uwagą zachowanie się kursu Euro w tych okolicach. Kapitał spekulacyjny może bowiem zechcieć zepchnąć kurs poniżej tego ważnego poziomu, by wciągnąć do gry zdeorientowanych pozostałych uczestników rynku.



Usd/Pln – trend ośmioletni nadal spadkowy

Dwa tygodnie temu wspomniałem, iż: „Warto zwrócić uwagę, iż ośmioletni trend spadkowy nadal obowiązuje. Kurs Dolara nawet pomimo wzrostu w okolice 3,15 nadal utrzymuje się poniżej opadającej linii trendu zapoczątkowanego w 2000 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.”.

Mamy więc nadal trend spadkowy, a ostatni wzrost do poziomu 3,15 należy traktować jako bardzo silną korektę wzrostową.

Eksporterzy dolarowi, którzy wytrzymali napór rynku i nie spanikowali, lecz podwyższyli swoje zabezpieczenia mają teraz na rok 2009 korytarz 2,70-3,40. Czyli w roku 2009 będą mogli sprzedawać Dolary po kursie nie gorszym niż 2,70, lecz również nie lepszym niż 3,40.

Teraz czekamy na korektę wzrostową na Euro-Dolarze (zasięg tej korekty oceniam na 1,40-1,50), co sprowadziłoby kurs Dolara w dół do poziomu 2,40-2,50. Wtedy to warto będzie odkupić wszystkie powystawiane opcje CALL – nawet te będące górą korytarza, czyli 3,40. Nie żałujmy wtedy jednego czy nawet dwóch groszy na odkupienie tych opcji.

Importerzy, którzy do końca roku mają zabezpieczenia w postaci kupionych w lipcu opcji CALL 2,14 powinni cierpliwie poczekać do połowy grudnia i dopiero wtedy zabezpieczyć się na pierwsze półrocze za pomocą korytarza opcyjnego. Do tej pory importerzy kupowali opcje CALL za gotówkę, lecz teraz gdy cenny

opcji są tak wysokie i na dodatek nie ma już tak silnego trendu umacniania Złotego i osłabiania Dolara na świecie warto zacząć stosować transakcje typu korytarz opcyjny.

Zainteresowanych tego typu strategiami proszę o indywidualny kontakt mailowy. Przy wystawianiu opcji PUT trzeba bowiem zachować ostrożność i warto takie strategie dogłębnie przestudiować i przedyskutować.

Tydzień temu dodałem jeszcze, iż: „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.”. Przyznam szczerze, iż nie spodziewałem się że spadek o 55 groszy (od szczytu 3,15 do lokalnego minimum 2,60 zanotowanego tydzień temu) pojawi się tak szybko.

Zakładam wobec tego, iż kurs Dolara do końca roku może spaść jeszcze niżej. Gdyby bowiem Euro-Złoty w grudniu spadł tylko do 3,40 (czyli o 5 groszy pogłębiając minimum z ubiegłego tygodnia), a Eur/Usd wzrósł korekcyjnie do 1,40, to Dolar-Złoty musiałby spaść do 2,40-2,45. Głębszego spadku raczej się nie spodziewam.

Importerzy powinni więc stosować takie strategie opcyjne, które pozwoliłyby skorzystać z ewentualnego spadku do 2,40 (czyli nie boimy się wystawiać opcji PUT 2,40) i jednocześnie zabezpieczyć się przed wzrostem powyżej 2,80. Kurs z przedziału 2,40-2,80 byłby dla nas neutralny



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

Gbp/Pln – czyżby znowy w kierunku 4,00?

Jeszcze niedawno zastanawialiśmy się, czy kurs Funta spadnie poniżej poziomu 4 Złotych. Tydzień temu zaś ze zdumieniem wielu przecierało oczy widząc Funta kosztującego ponad 5 Złotych. Teraz ponownie widzimy kurs Funta w okolicach 4,40 i jeśli Złoty nie przestanie się umacniać, to w grudniu możemy ponownie zobaczyć kurs z okolic 4,00.

Tak potężne wahania przeszkadzają importerom i eksporterom w planowaniu swoich biznesów. Nie wyobrażam sobie prowadzenie interesów handlowych, produkcyjnych bez zabezpieczania się przed takimi wahaniami.

Eksporterzy (głównie producenci mebli) mający przychody w Funtach ostatni wzrost kursu Funta w okolice 5,00 wykorzystali do tego, by wszystkie przyszłoroczne przychody eksportowe zabezpieczyć korytarzem 4,50-5,50. Tak szeroki korytarz powoli z jednej

strony spać spokojnie mając zagwarantowane 4,50 Złotego za każdego Funta, a z drugiej strony pozwoli wykorzystać ewentualny wzrost kursu aż do poziomu 5,50, by Funty zamienić na Złote po kursie będącym górnym ograniczeniem korytarza.

Pamiętajmy, iż w grudniu w razie dalszego spadku kursu Funt-Złoty odkupić wszystkie powystawiane wcześniej opcje CALL, których termin wygaśnięcia przypada w roku 2009. Warto wydać jeden czy nawet dwa grosze na odkupienie opcji CALL 5,50, aby w przyszłości uniknąć sytuacji, w której będziemy ograniczeni od góry kursem 5,50.

Spośród Klientów Alpy nie ma ani jednego importera płacącego faktury w Funtach, więc nie przedstawiam żadnych strategii dla takiej grupy przedsiębiorców.



Chf/Pln – Szansa na 2,20 w końcu roku

Splacający kredyty i leasingi we Franku na razie mogą odetchnąć z ulgą. Widzimy jednak, jak bardzo niebezpieczne jest zaciąganie pożyczek w walucie, w której nie mamy przychodów. Taki kredyt w walucie obcej jest niczym innym jak spekulacją na spadek kursu Chf/Pln. Czasami taka spekulacja się nie udaje i wtedy pojawia się stras i problem.

Z Frankiem bym uważał. Nawet jeśli Złoty na powrót zacznie się umacniać, to i tak kurs Frank-Złoty może nie spadać. Frank może bowiem umacniać się na świecie względem głównych walut światowych, co sprawiłoby wzrost kursu Chf/Pln

Więcej na temat kredytów we Franku można znaleźć na moim blogu pod adresem: <http://jacekmaliszewski.blox.pl/html>.

Z punktu widzenia AT rynek może zejść w ramach obecnej korekty spadkowej w okolice 2,20. Dla tych, którzy obawiają się ryzyka kursowego byłby to dobry moment, by za pomocą opcji CALL ubezpieczyć swój kapitał pozostały do spłaty.

Zwróćmy uwagę na szwajcarskie banki UBS i Credit Suisse. Gdyby któryś z tych banków miał kłopoty i został zmuszony do spieniężenia swoich aktywów, sprzedania lokalnych walut i odkupienia rodzimego Franka, waluta szwajcarska mogłaby jeszcze szybciej drożeć niż drożał Dolar. Gdyby takie zdarzenie miało miejsce, Dolar-Frank mógłby spaść nawet w okolice 0,90, co przy kursie Usd/Pln na poziomie 2,80 dałoby kurs Frank-Złoty wynoszący 3,10 ($2,80 / 0,90 = 3,10$). Tego należy się obawiać!





Jpy/Pln – szalony Yen

W ciągu trzech miesięcy kurs Yena w relacji do Złotego wzrósł z poziomu 1,8870 do 3,4550 – czyli o ponad 83%!

Tydzień później po zanotowaniu szczytu na wysokości 3,45 rynek spadł w kilka dni do poziomu 2,65! – czyli o 80 groszy!

Yen to raj dla spekulantów i zmoira dla przedsiębiorców, którzy finansują swoje biznesy pożyczkami zaciągniętymi w tej walucie.

Dopóki atmosfera na rynkach kapitałowych na świecie nie ulegnie uspokojeniu, odradzam wszelkiego rodzaju transakcji opartych na tej walucie (głównie chodzi o CIRS oraz leasing oparty o Yena).

Z technicznego punktu widzenia możliwy jest zarówno wzrost w okolice ostatniego szczytu 3,45, jak też spadek w okolice 2,20.



Wybrane główne pary walutowe

Euro-Funt. Ta para znajduje się w szerokiej konsolidacji 0,77-0,82. W obrębie tych 5 figur można grać od bandy do bandy. Warto też posiadać strangla 0,77-0,82, który ubezpieczałby nam długie pozycje otwierane przy dolnej bandzie oraz krótkie pozycje otwierane przy bandzie górnej. AT wskazuje nam bliskość sygnału do zajmowania długich pozycji. MACD dzienne wskazuje bowiem na trend rosnący, a oscylator zbliża się do strefy wyprzedzenia rynku.



Euro-Frank. W minionym tygodniu spadliśmy w okolice 1,4320 przebijając poprzednie historyczne minimum zanotowane w latach 2001-2003. Teraz co prawda mamy ruch powrotny w górę, ale spadku w okolice 1,25 na przestrzeni najbliższych miesięcy nie można wykluczyć. Bądźmy więc ostrożni. Silny Frank przy słabym Euro może być niebezpieczny dla rynków kapitałowych na świecie.



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

Dolar-Yen. Tutaj sytuacja jest nadal 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 bess a), 4) kryzys kredytów hipotecznych.



Funt-Dolar. Na wykresie świec dziennych zbliża się sygnał do otwierania krótkich pozycji. MACD wskazuje bowiem na trend spadkowy, a oscylator dociera do strefy wykupienia. Funt może więc być słaby.



Funt-Frank. Tutaj mamy niemal identyczną sytuację jak na parze Funt-Dolar. Okolice 1,90 wydają się być dobrym poziomem do otwierania krótkich pozycji – czyli do sprzedawania Funtów i kupowania Franków. Funt może więc być słaby, a Frank silny – to kolejne ostrzeżenie.



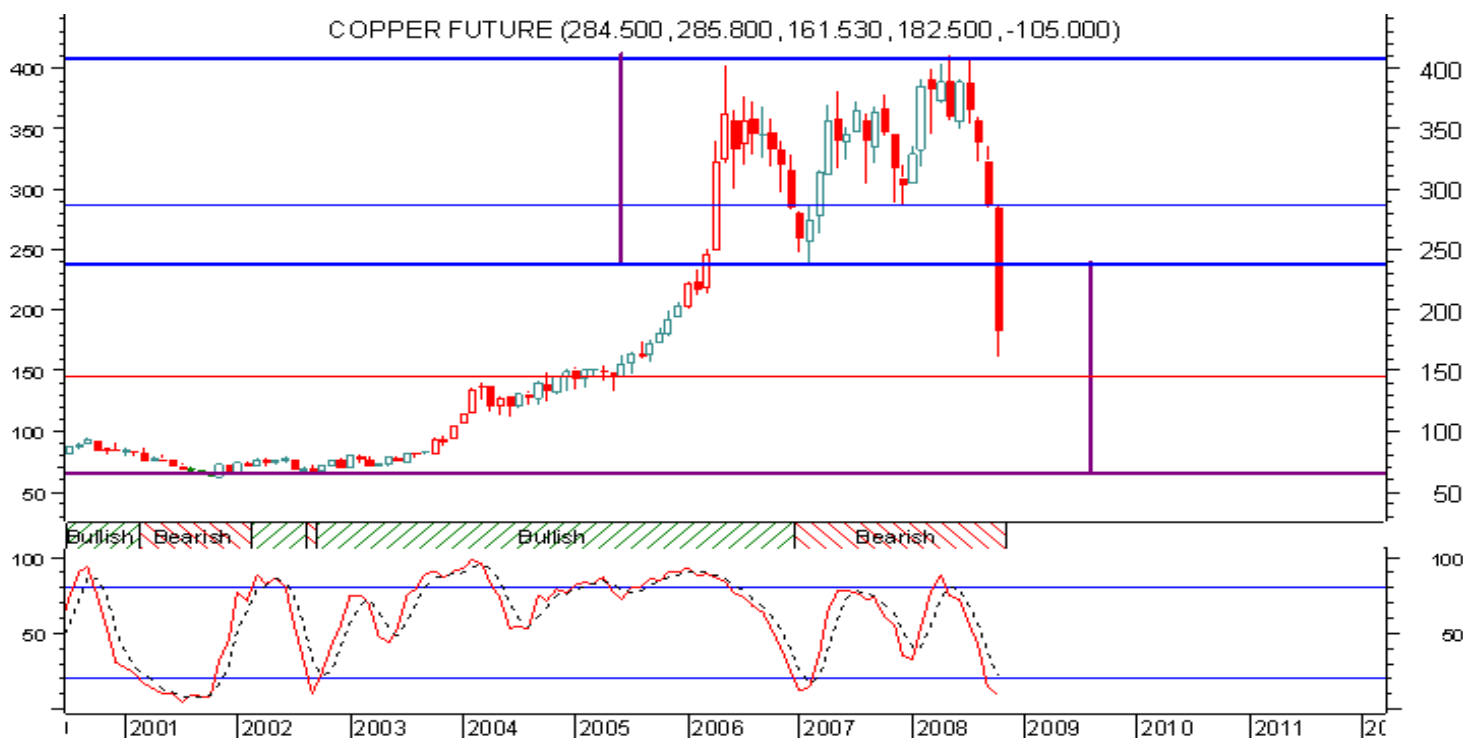
Funt-Yen. Przesilenie średnioterminowe, o którym wspominałem tydzień temu chyba faktycznie powoli się realizuje. Ale w krótkim okresie grozi nam kolejny spadek – MACD dzienne wskazuje na trend spadkowy, a oscylator wszedł w strefę wykupienia rynku dając sygnał do zajmowania krótkich pozycji.



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. Ruch powrotny do przebitej linii trendu nie powinien nikogo zaskakiwać. Dopiero przebicie się powyżej 85-90 Dolarów za baryłkę byłby sygnałem powrotu do trendu rosnącego.



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



Rynek złota. Na świecach dziennych widzimy sygnał do gry na dalszy spadek ceny złota.



Podsumowanie.

W nadchodzącym tygodniu spodziewam się:

1. Powolna korekta rosnąca na Eur/Usd w kierunku 1,40,
2. Powolna korekta rosnąca na Usd/Jpy w kierunku 105,
3. Osłabienie Funta,
4. Umocnienie Franka,
5. powolna korekta w górę ceny ropy w kierunku 80,
6. Powolne umacniania Złotego trwające aż do połowy grudnia i sprowadzające kurs Euro-Złoty w okolice 3,40.

W następnym tygodniu

- ✓ 4 listopad – październikowa inflacja CPI w Szwajcarii, prognoza 2,50% y/y wobec 2,90% y/y
- ✓ 4 listopad – produkcja przemysłowa w Eurolandzie za wrzesień, prognoza 8,00% y/y wobec 8,50% y/y
- ✓ 5 listopad – produkcja przemysłowa w Wielkiej Brytanii za wrzesień, prognoza -2,30% y/y wobec -2,30% y/y
- ✓ 5 listopad – sprzedaż detaliczna w Eurolandzie za wrzesień, prognoza -2,20% y/y wobec -1,80% y/y
- ✓ 6 listopad – decyzja BoE w sprawie stóp procentowych, prognoza 4,00% wobec 4,50%
- ✓ 6 listopad – decyzja ECB w sprawie stóp procentowych, prognoza 3,25% wobec 3,75%
- ✓ 7 listopad – stopa bezrobocia w Szwajcarii za październik, prognoza 2,50% wobec 2,40%
- ✓ 7 listopad – stopa bezrobocia w USA za październik, prognoza 6,30% wobec 6,10%

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. Wyłącznie 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