

2008-11-29

## Spis treści

|                                       |    |
|---------------------------------------|----|
| <a href="#">EUR/USD</a>               | 2  |
| <a href="#">Koszyk PLN</a>            | 4  |
| <a href="#">EUR/PLN</a>               | 12 |
| <a href="#">USD/PLN</a>               | 13 |
| <a href="#">GBP/PLN</a>               | 15 |
| <a href="#">CHF/PLN</a>               | 16 |
| <a href="#">JPY/PLN</a>               | 17 |
| <a href="#">Wybrane pary walutowe</a> | 18 |
| <a href="#">W następnym tygodniu</a>  | 23 |

## Wydarzenia minionego tygodnia

### USA:

- ✓ dynamika PKB za 3Q 2008, -0,50%
- ✓ indeks zaufania konsumentów za listopad, 44,9 pkt,

### Euroland:

- ✓ zamówienia przemysłowe za wrzesień, -1,1% y/y
- ✓ indeks zaufania konsumentów za listopad, -25 pkt
- ✓ stopa bezrobocia w październiku 7,70%

### Niemcy:

- ✓ dynamika PKB za 3Q 2008, ostateczny odczyt, 1,3% y/y
- ✓ stopa bezrobocia za listopad, 7,50%

### Japonia:

- ✓ inflacja CPI za październik 1,90% y/y
- ✓ stopa bezrobocia za październik 3,70%
- ✓ produkcja przemysłowa za październik -7,10% y/y
- ✓ październikowa sprzedaż detaliczna w -0,60% y/y

### Wielka Brytania:

- ✓ dynamika PKB za 3Q 2008, 0,3% y/y

### Polska:

- ✓ decyzja RPP w sprawie stóp procentowych, obniżka z poziomu 6,00% do 5,75%
- ✓ sprzedaż detaliczna za październik 7,9% y/y
- ✓ dynamika PKB za 3Q 2008, 4,8% y/y

| KRAJ          | %    | CPI  | Bezrobocie | PKB   |
|---------------|------|------|------------|-------|
| USA           | 1,00 | 4,90 | 6,50       | -0,30 |
| Euroland      | 3,25 | 4,10 | 7,50       | 0,70  |
| Anglia        | 3,00 | 5,20 | 5,20       | 1,50  |
| Japonia       | 0,30 | 2,30 | 4,00       | 0,70  |
| Szwajcaria    | 2,00 | 2,60 | 2,50       | 2,30  |
| Kanada        | 2,25 | 3,40 | 6,20       | 1,20  |
| Australia     | 5,25 | 5,00 | 4,30       | 2,70  |
| Nowa Zelandia | 6,50 | 5,10 | 4,30       | 1,60  |
| Polska        | 6,00 | 4,20 | 8,90       | 5,80  |

### PARYTET SIŁY NABYWczej 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 – konsolidacja 1,23-1,33?

Od ponad miesiąca mamy do czynienia z konsolidacją kursu Euro-Dolar w przedziale 1,23-1,33. Warto w tym kontekście zwrócić uwagę na zachowanie rynków towarowych (ropa, miedź, złoto), gdzie ostatnich kilka dni stało pod znakiem bardzo małej zmienności kursów po wcześniejszym kilkudniowym wybieciu kursów w górę.

Może to oznaczać, iż paniczna wyprzedaż aktywów ze strony amerykańskich inwestorów dobiega końca. To co musieli spieniężyć, aby utrzymać płynność na wypadek wycofywania przez tamtejszych klientów swoich kapitałów, zapewne już zostało spieniężone.

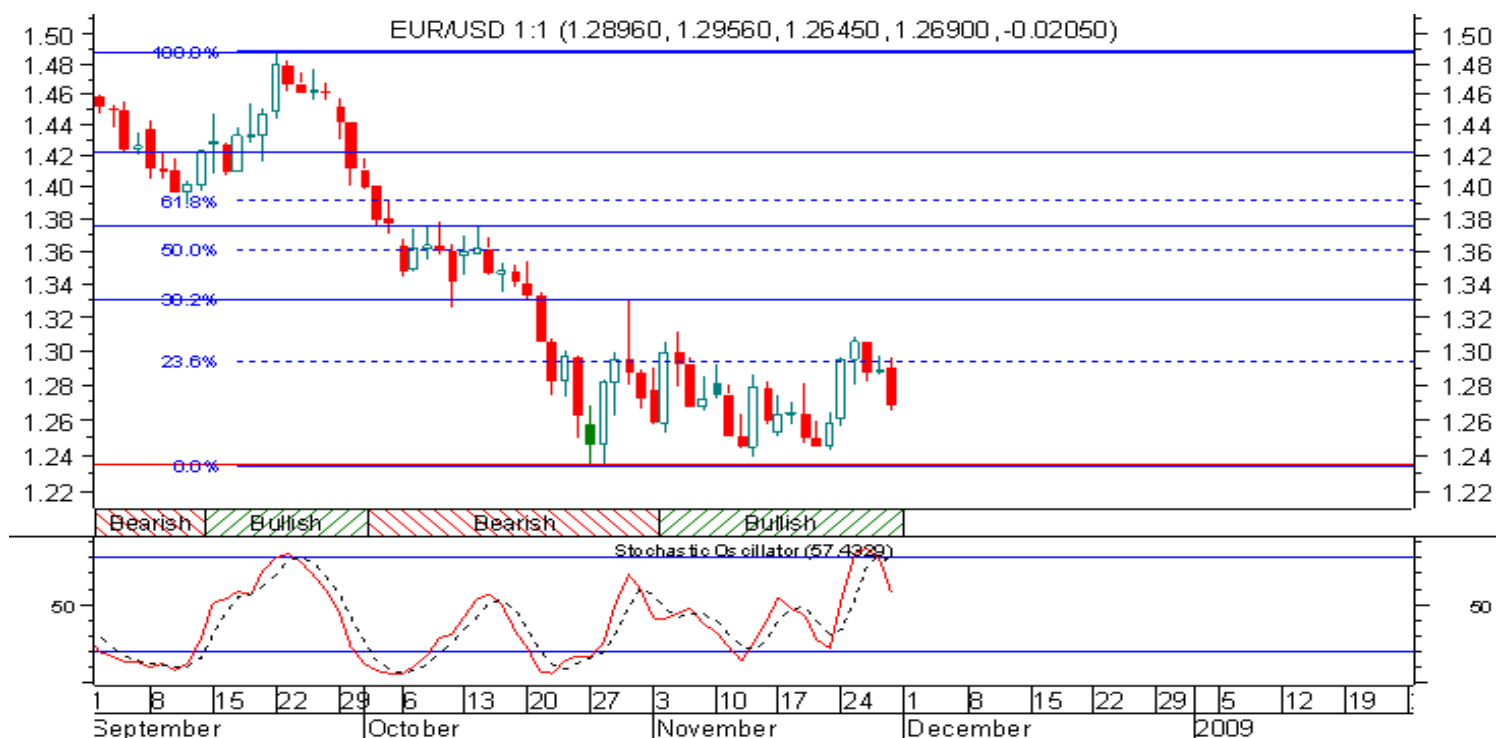
Teraz wreszcie zobaczymy prawdziwy obraz rynku bez historycznego zabarwienia. Spodziewam się, iż w najbliższych tygodniach zobaczymy wybiecie górą powyżej poziomu 1,33. Docelowy ruch na przestrzeni kilku

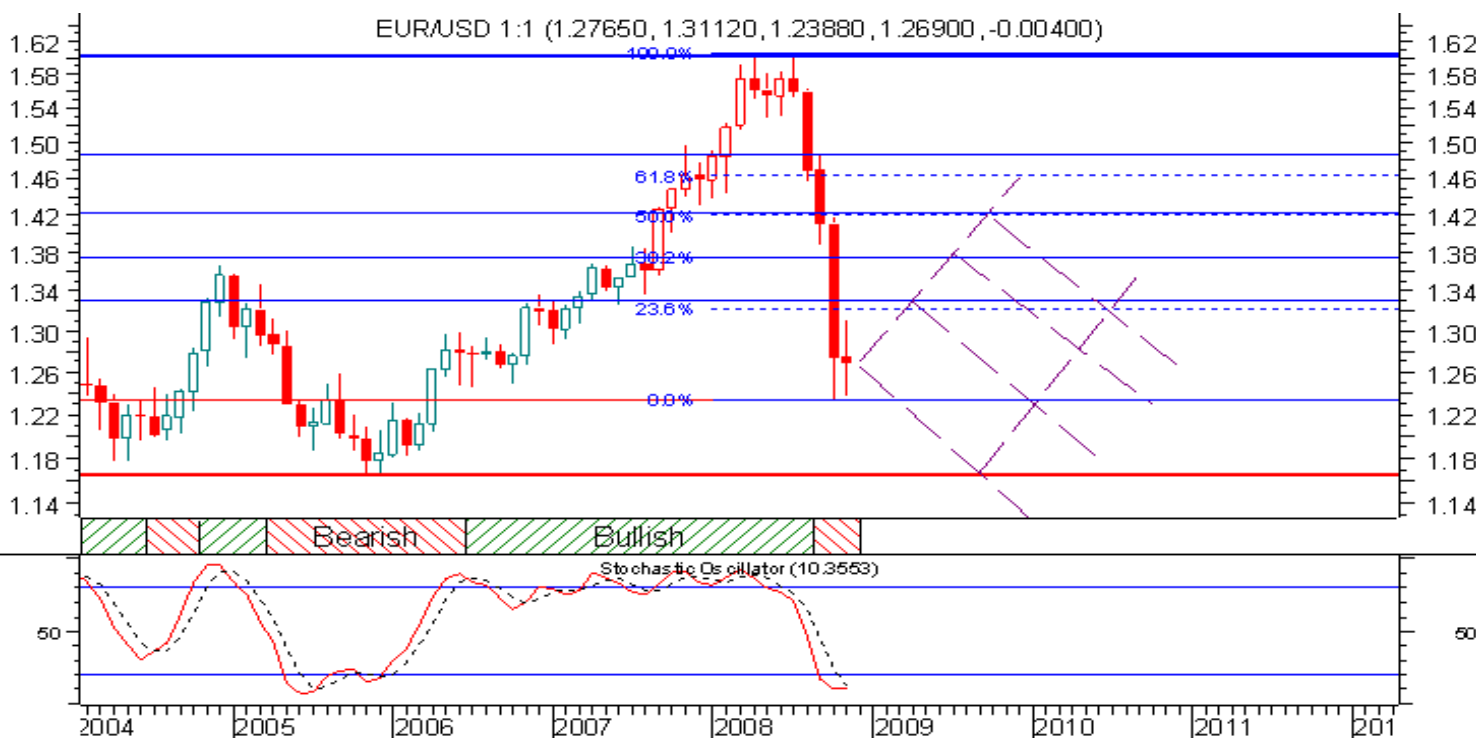
miesięcy może nawet dotrzeć w okolice 1,50. Mogłoby tak się stać pod jednym warunkiem – iż w najbliższym czasie nie upadnie żaden z dużych podmiotów finansowych w Stanach Zjednoczonych.

Warto zwrócić uwagę na trwającą hossę na rynku papierów skarbowych. Rentowność obligacji 10-letnich w Rządu amerykańskiego osiągnęła historycznie niską wartość, co oznacza historycznie najwyższe ceny obligacji.

Może to skłonić niektórych zarządzających funduszami emerytalnymi, by przerzucić część aktywów z rynku obligacji w kierunku rynku akcji wybierając najbardziej defensywne spółki.

Mamy więc szansę na klasyczny Rajd Świętego Mikołaja.





### 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 – czas na korektę spadkową

### Diagnoza:

W poprzednim raporcie tygodniowym napisałem, iż: „Kilka dużych zagranicznych instytucji finansowych urządziło sobie prawdziwą zabawę naszą walutą i nie reagują na żadne sygnały płynące z analizy technicznej. Cóż, analiza techniczna działa w

sytuacji gdy na rynek wpływa duża liczba małych czynników. W sytuacji gdy rynek kreowany jest przez małą grupę dużych uczestników rynku, wszelkie analizy oparte o rachunek prawdopodobieństwa oraz statystykę, najzwyczajniej w świecie nie działają.”.

Wypowiedzią tą wywołałem prawdziwą awanturę medialną.

Niektórzy dziennikarze podeszli do tematu bardzo rzetelnie i merytorycznie. Inni niestety w pogoni za sensacją cytowali jedynie pojedyncze zdania, które wyrwane z kontekstu całej wypowiedzi faktycznie mogły mieć posmak sensacji.

Fakt pozostaje faktem, iż mamy do czynienia z olbrzymią asymetrią praw i obowiązków spoczywających na barkach eksporterów, którzy wystawili zbyt duże nominały opcji CALL.

Dopóki rynek nie oczyści się z tego nawisu popytowego na walutę (eksporterzy mający zbyt duże zobowiązania muszą bowiem odkupić na rynku opcje CALL, co przekłada się na popyt na walutę na rynku spot), dopóty rynek będzie uwięziony.

Większość wspomnianych przez mnie struktur opcyjnych wygaśnie w sierpniu 2009 roku. Na rok 2010 przejdzie jedynie mała część takich transakcji. Można więc przyjąć, iż proces osłabiania Złotego powinien zakończyć się jesienią przyszłego roku, po czym aż do samego wejścia do strefy Euro na rynek powinien powrócić silny trend umacniania Złotego.

Tydzień temu wspomniałem jeszcze, iż: „Takiej grze przeciwstawić się może jedynie albo bank centralny, albo jakiś inny duży gracz widzący własne korzyści w grze na umocnienie Złotego oraz na wzrosty cen papierów wartościowych.”.

Patrząc na szybko rosnące ceny obligacji skarbowych (czyli szybko ich spadającą rentowność) można dojść do wniosku, iż inwestorzy długoterminowi (zachodnie fundusze emerytalne?) powracają na nasz rynek obligacji widząc w nich łakomy kąsek.

Gdyby jeszcze Ministerstwo Finansów zdecydowało się w końcówce roku sprzedać

część walut pochodzących z emisji euro-obligacji, moglibyśmy mieć do czynienia z silnym impulsem na umocnienie Złotego – impulsem mogącym do lutego-marca 2009 sprowadzić kurs Eur/Pln w okolice 3,40-3,50.

To by wystarczyło, aby większość eksporterów, którzy niefrasobliwie zawarli złe transakcje zabezpieczające w bankach, mogła pozamykać te strategie minimalizując swoje straty.

Z zainteresowaniem będę wyczekiwał więc komunikatów napływających z MF. Dawno już min-fin nie sprzedawało walut na rynku. Może nastał dobry moment, by powrócić do tradycji sprzedaży walut w końcówce roku po atrakcyjnym kursie? Najbliższe tygodnie dadzą nam na to odpowiedź.

#### Zalecenia:

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

- ✓ **Eksporterzy Euro** – powinni utrzymywać swoje korytarze opcyjne 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 wszystkim eksporterom, by odkupili wszystkie powystawiane na przyszły rok opcje CALL.
- ✓ **Eksporterzy dolarowi** – powinni utrzymywać swoje korytarze opcyjne 2,70-3,40, które ochraniają całoroczne przychody eksportowe w roku 2009 przed spadkiem kursu Dolara 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

#### 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)

niż 2,14. Zabezpieczenie to czyniliśmy w lipcu kiedy kurs spot spadł w okolice 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 w okolice 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 Złoty.
- ✓ 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

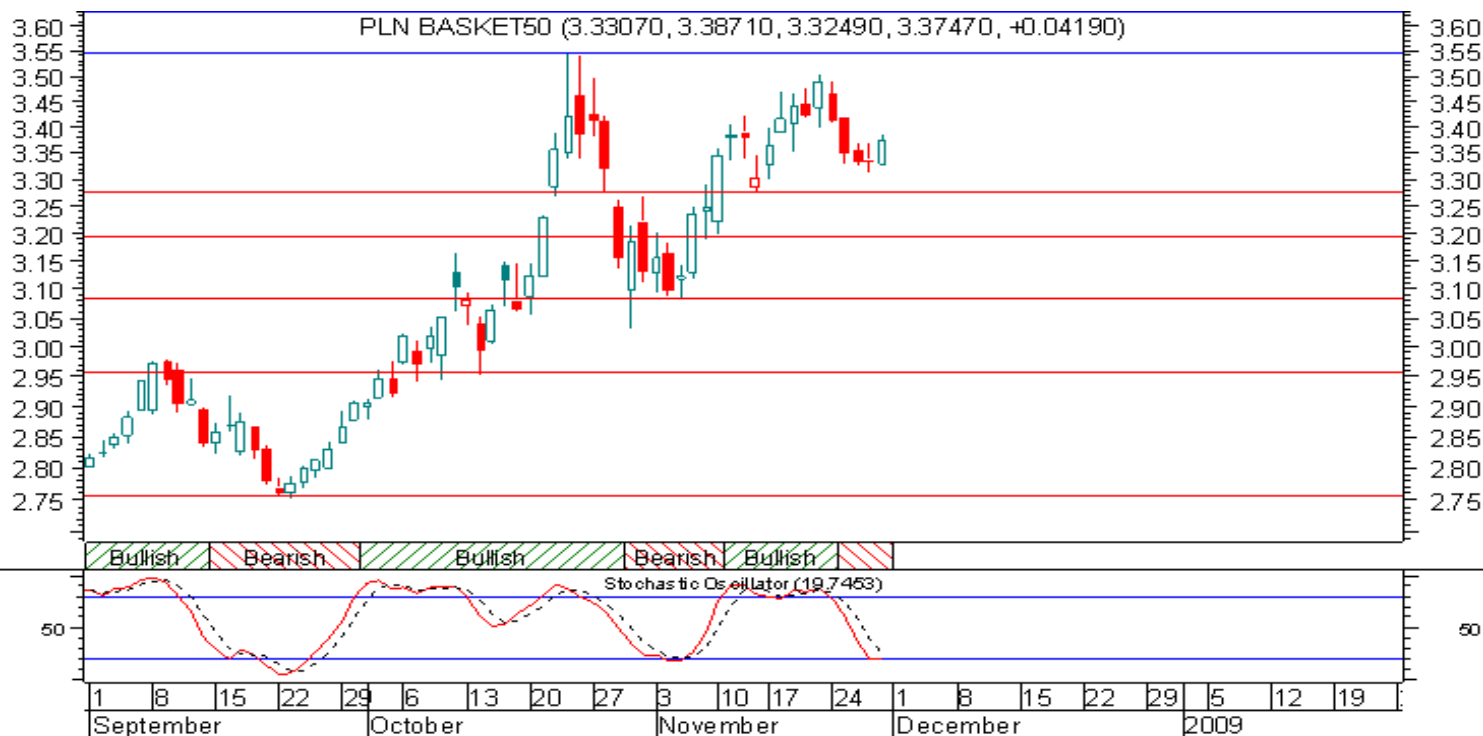
na tyle szybki refleks, by wyłapać kurs z przedziału 3,90-4,00. UWAGA! Nie zaciągamy kredytów we Franku. Jest to zbyt niebezpieczne

Być może nie powinienem nic pisać na temat analizy technicznej, skoro w diagnozie stanu rynku wyraźnie wskazałem, iż nie mamy teraz do czynienia z procesami masowymi.

Jeśli jednak przyjmiemy, iż proces masowy zacznie się odbudowywać oraz że zmniejszy się koncentracja rozkładu dużych nominałów transakcji, to na bazie analizy technicznej powinniśmy teraz oczekiwać kilkumiesięcznej fali spadkowej. MACD dzieńne wskazuje bowiem na trend spadkowy. Najbliższych kilka dni może jednak przynieść jeszcze jedną próbę podskoku, gdyż oscylator wskazuje na wyprzedanie rynku w krótkim horyzoncie.

Ale taki podskok powinni wykorzystać eksporterzy, którzy do tej pory nie pozabezpieczali swoich przychodów. Oczywiście zabezpieczamy się klasycznymi korytarzami 1:1, a nie opcjami barierowymi. Jestem wrogiem opcji barierowych. Od ponad roku przestrzegam przed stosowaniem tego typu strategii zabezpieczających.

Klasyczne konserwatywne metody zabezpieczania ryzyka kursowego są w mojej ocenie zupełnie wystarczające.





Na powyższym wykresie rentowności 10-letnich obligacji skarbowych widzimy, iż naruszony został dwuletni trend wzrostowy. Może to oznaczać, iż na rynek obligacji powróci hossa. Gdyby rentowność obligacji spadła w okolice 5,50% mogłoby to zachęcić fundusze emerytalne do przetrzucenia części kapitałów na rynek akcji. Jest wiele firm notowanych na WGPW, które w przyszłym

roku mogą wypłacić dywidendę o wartości połowy ceny akcji. Okres zwrotu z takiej inwestycji zamknąby się w 2-3 latach! Jestem zdziwiony, iż na takie papiery nie widać popytu. Być może nie jestem jednak fachowcem od rynków kapitałowych i nie znam przyczyn które zniechęcają do kupowania takich akcji.

### 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 |

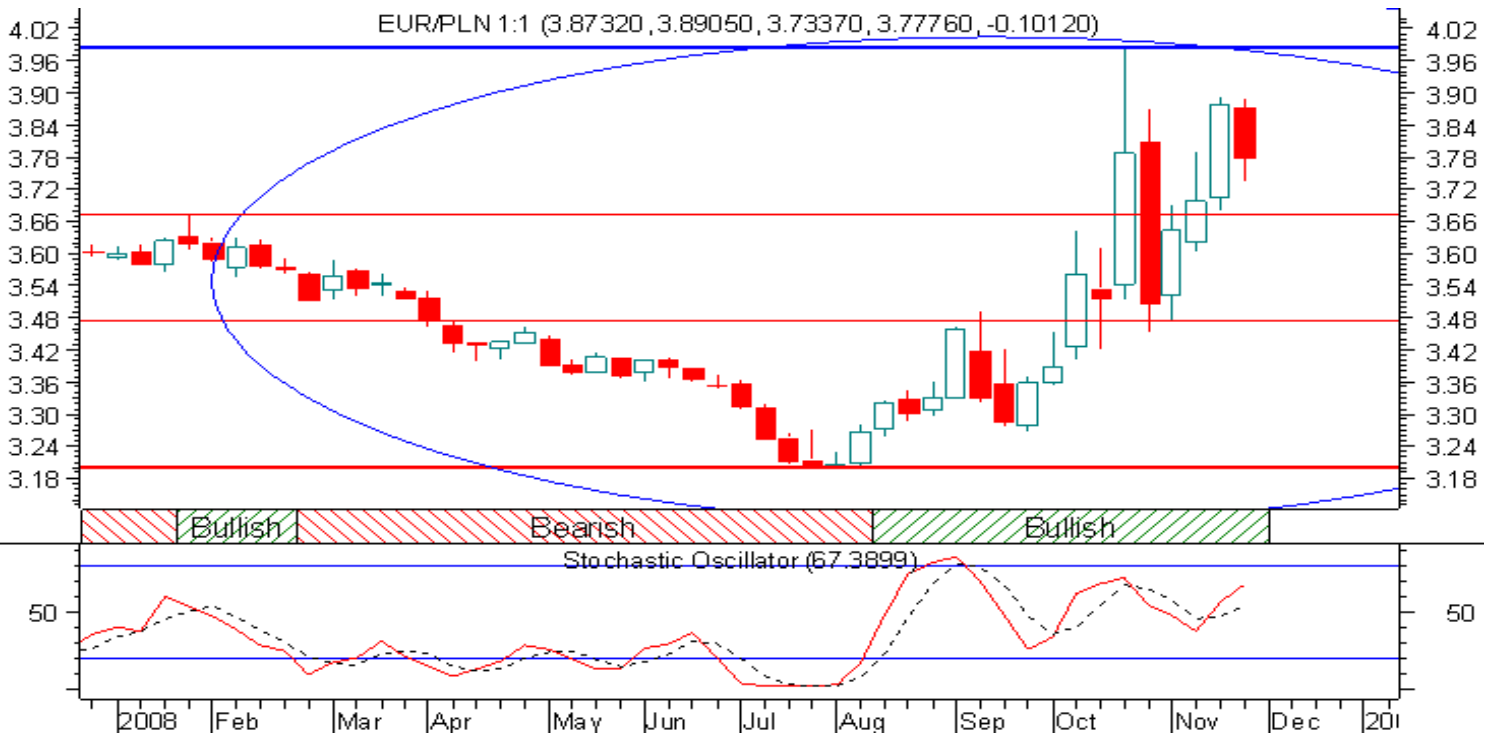
## Prognoza

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

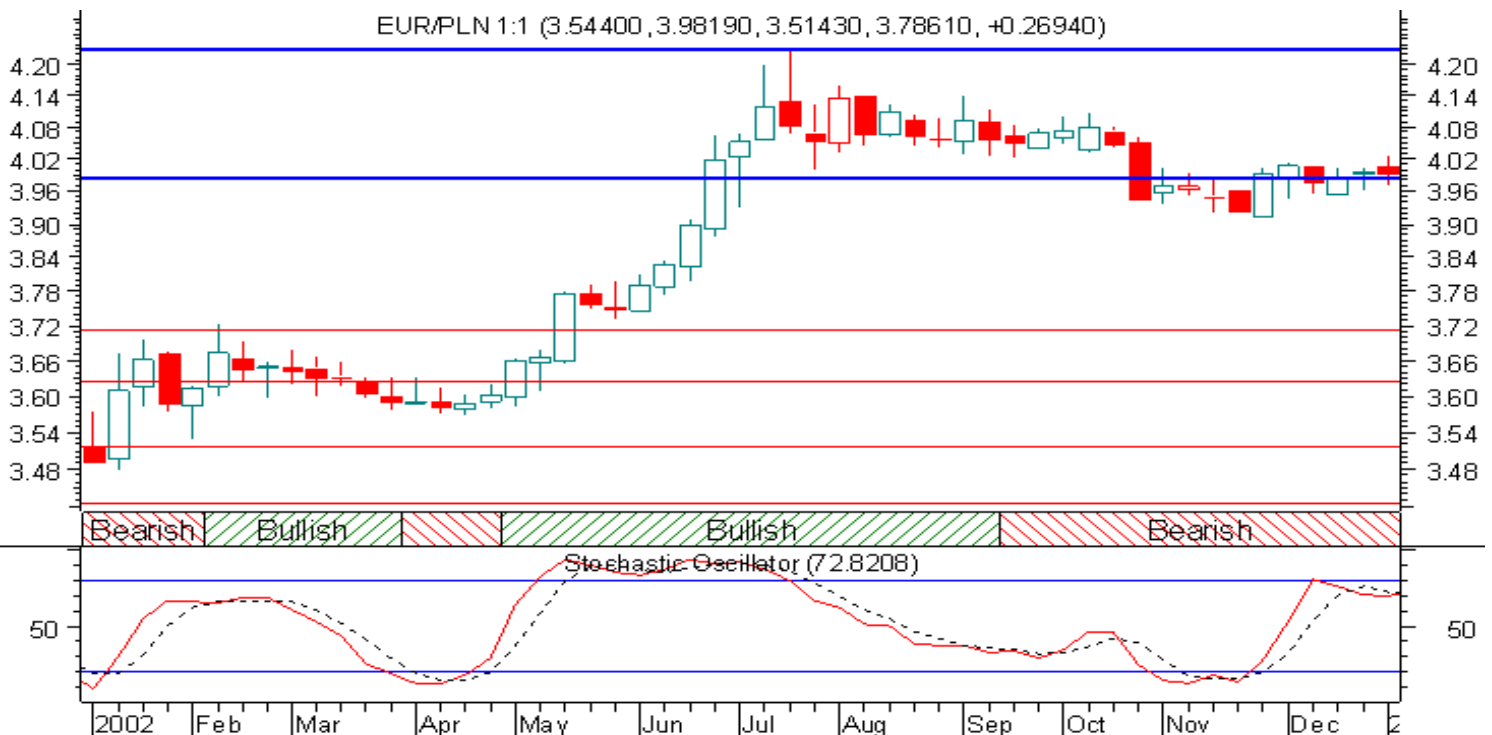
Rok 2001



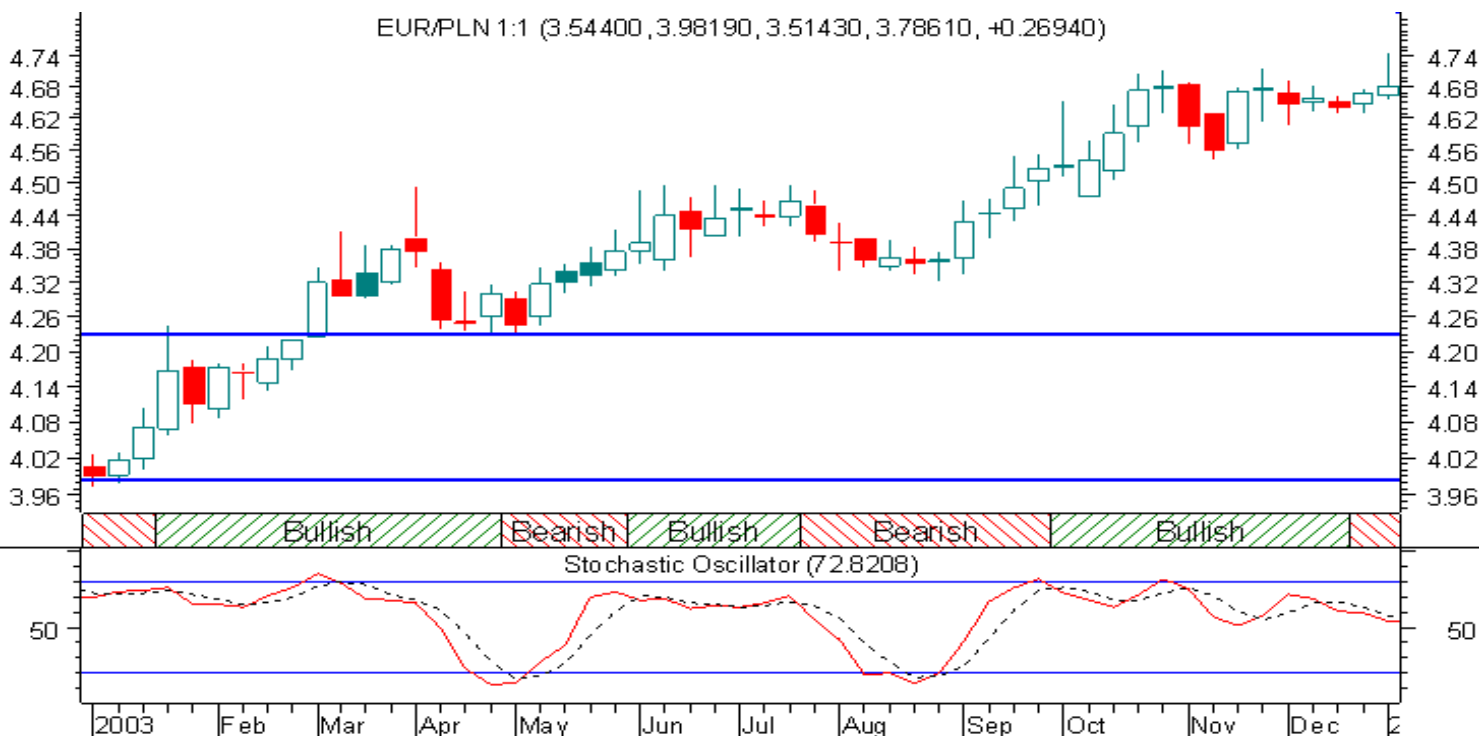
## Rok 2008



## Rok 2002



## Rok 2003



## Rok 2004



Można dostrzec kilka prawidłowości:

10

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** 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, który może potrwać do jesieni 2009 roku.

|                           | Kurs bieżący (bid)             | 3,3750 | 3,7751  | 2,9749  | 2,4525  | 3,1151  | 4,5704  |
|---------------------------|--------------------------------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Poziom Eur/Usd - constans | 1,2690                         | Koszyk | Eur/Pln | Usd/Pln | Chf/Pln | Jpy/Pln | Gbp/Pln |
| Poziom Usd/Jpy - constans | 95,50                          |        |         |         |         |         |         |
| Poziom Eur/Gbp - constans | 0,8260                         |        |         |         |         |         |         |
| Poziom Usd/Chf - constans | 1,2130                         |        |         |         |         |         |         |
| Eksport                   | Trzeci poziom oporu (bid)      | 3,7100 | 4,1498  | 3,2702  | 2,6959  | 3,4243  | 5,0240  |
|                           | Drugi poziom oporu (bid)       | 3,5500 | 3,9709  | 3,1291  | 2,5797  | 3,2766  | 4,8073  |
|                           | Pierwszy poziom oporu (bid)    | 3,5000 | 3,9149  | 3,0851  | 2,5433  | 3,2304  | 4,7396  |
| Import                    | Pierwszy poziom wsparcia (bid) | 3,2800 | 3,6689  | 2,8911  | 2,3835  | 3,0274  | 4,4417  |
|                           | Drugi poziom wsparcia (bid)    | 3,2000 | 3,5794  | 2,8206  | 2,3253  | 2,9535  | 4,3334  |
|                           | Trzeci poziom wsparcia (bid)   | 3,0800 | 3,4451  | 2,7149  | 2,2381  | 2,8428  | 4,1709  |

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

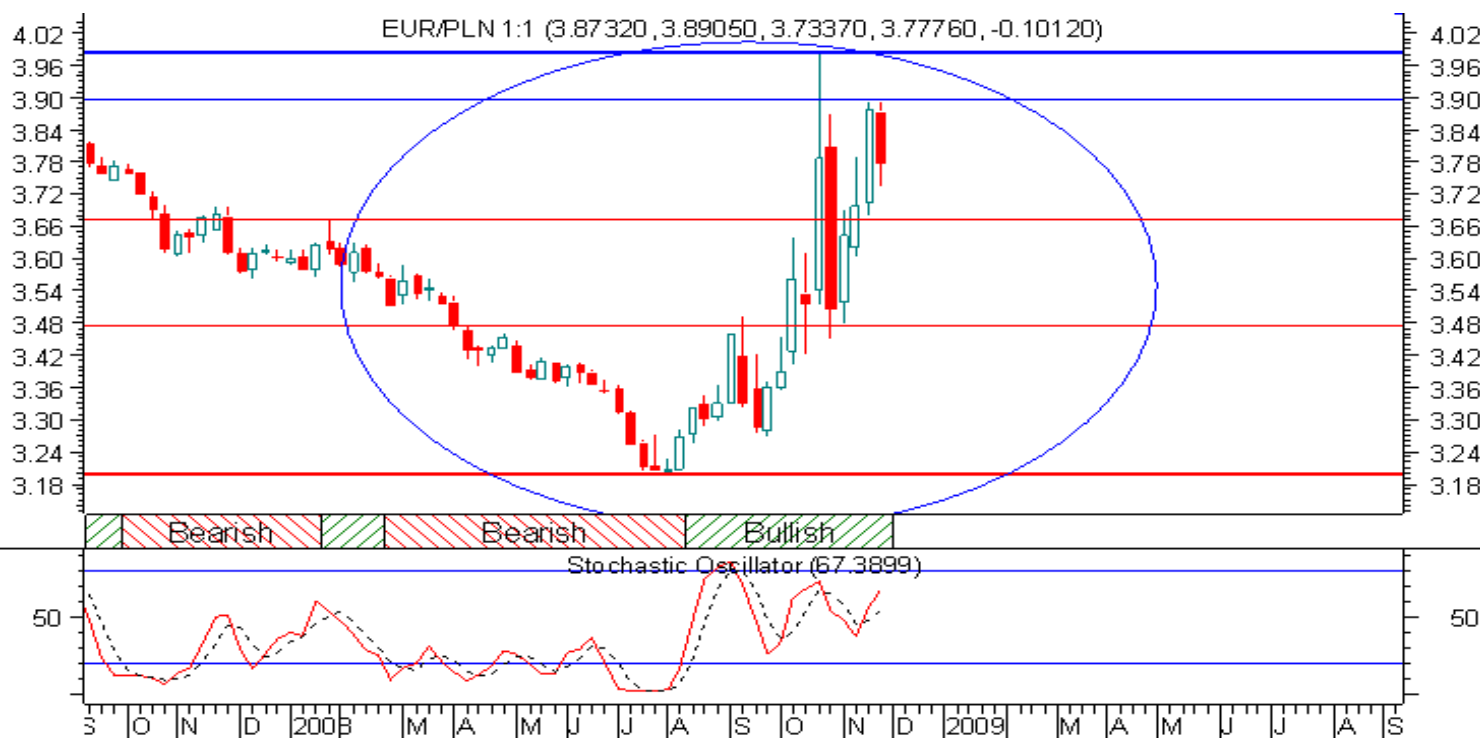
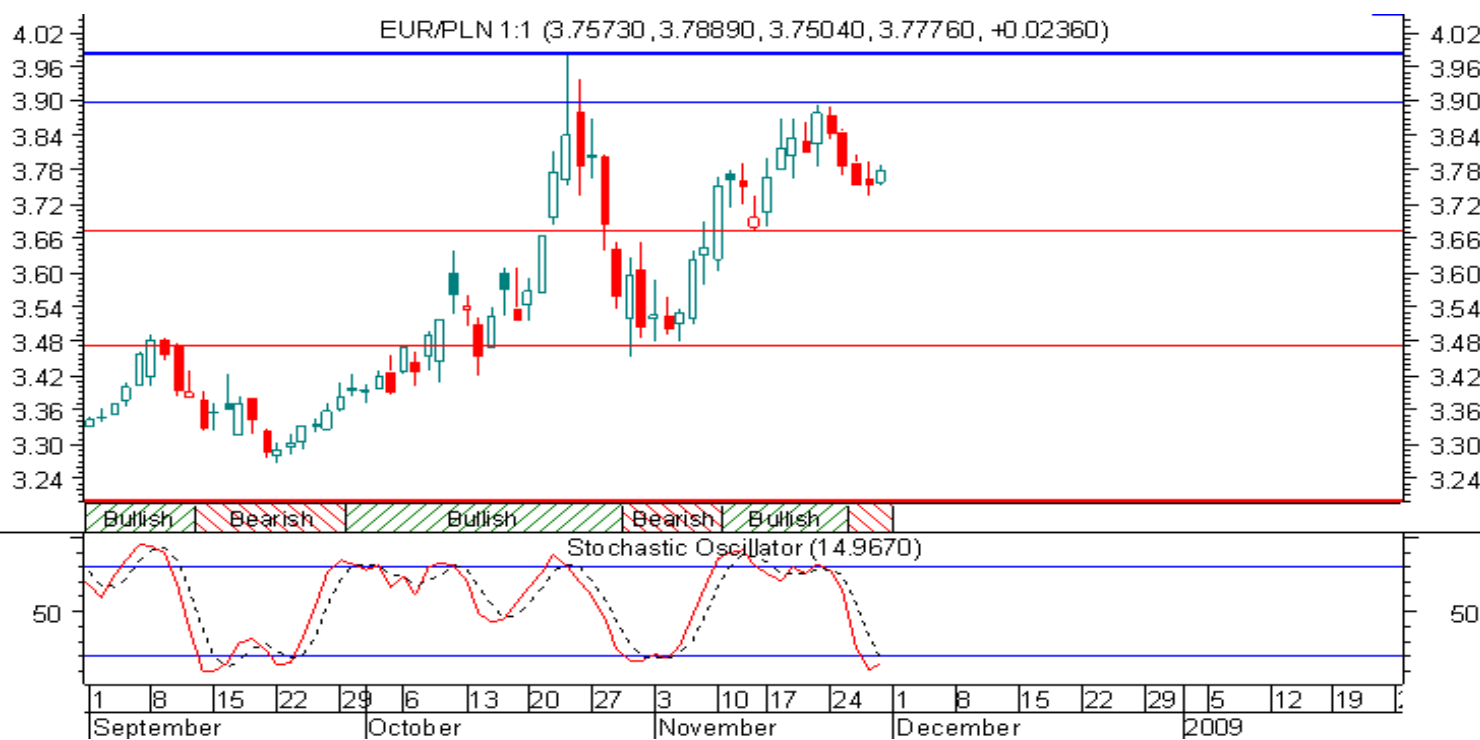
## Eur/Pln – czas na mocniejszą korektę spadkową

Mocniejsza korekta spadkowa wisi na włosku. Wystarczy tylko, aby na rynkach akcji zagościł optymizm. Jeśli będziemy mieli w tym roku Rajd Świętego Mikołaja, to Złoty odzyska siły.

W każdym razie pomijając fakt, iż ten rok jest wyjątkowy, warto pamiętać, iż powoli kończy się sezon na zabezpieczanie eksporterów za pomocą szerokich korytarzy opcyjnych. Takie szerokie korytarze nie powinny wiązać nam rąk nawet, gdyby w przyszłym roku pojawiła się druga mocna fala osłabienia Złotego.

Teraz swoje pięć minut będą na powrót mieli importerzy. Oby tylko nie przegapili zimowego sezonu na zabezpieczenia tak, jak przegapili sezon letni.

Z uwagi na fakt, iż na silnego Złotego nie ma co liczyć, po raz pierwszy od kilku lat warto będzie zabezpieczać się korytarzami opcyjnymi. Do tej pory importerzy kupowali opcje CALL za gotówkę. Ale teraz nadszedł czas, by zacząć robić symetryczne korytarze. Mam nadzieję, iż importerzy nie będą sięgać po opcje barierowe, które w przyszłości mogą sprawić kłopoty.



## Usd/Pln – wsparcie 2,90

Rynek najwyraźniej nie ma na razie siły przebić się ani powyżej 3,15, ani poniżej 2,90. Powstaje nam więc szeroka konsolidacja o szerokości 25 groszy. Wybicie się z tej konsolidacji oznaczać będzie albo 25 groszowy wzrost w okolicie 3,40, albo 25 groszowy spadek w okolicie 2,65. Bardziej prawdopodobny jest spadek. Dlatego też eksporterzy, którzy do tej pory nie zabezpieczyli się szerokimi korytarzami opcyjnymi powinni to niezwłocznie uczynić.

Importerzy zaś na razie powinni kupować walutę po cenie rynkowej i zabezpieczać przychodzące faktury kontraktami futures/forward.

Opcjami zacznijmy się zabezpieczać w połowie grudnia – czyli za dwa tygodnie. Gdyby udało

się wyłapać kurs spot z okolic 2,65, to wtedy sugerowałbym otworzyć korytarz 2,30-3,00. Pozwoliłoby to importerom przyjąć cenniki na pierwsze półrocze rozliczane po kursie 3,00. Mając jednak szeroki korytarz stworzylibyśmy sobie szansę kupowania Dolarów nawet po kursie 2,30. Na więcej nie ma co na razie liczyć.

Długoterminowy trend na Usd/Pln cały czas jest spadkowy – patrz wykres świec miesięcznych. To bardzo ciekawe spostrzeżenie. Właśnie znajdujemy się tuż poniżej takiej 8-letniej linii trendu spadkowego.





## Gbp/Pln – silne związanie z Funtem

Złoty i Funt zachowują się bardzo podobnie na rynku walutowym. Dzięki temu kurs Gbp/Pln jest teraz bardzo mało zmienny. Utrzymujemy się w konsolidacji 4,40-4,65. Eksporterzy, którzy zabezpieczyli się na rok 2009 szerokim korytarzem 4,50-5,50 (transakcja przeprowadzona przy kursie spot 5,00) nie powinni mieć powodów do narzekania. Z początkiem roku będzie można zacząć

wystawiać pojedyncze opcje CALL z jednomiesięcznym terminem wygasania. Rynek płaci teraz krocie za takie opcje CALL. Warto to wykorzystać. Oczywiście pamiętać należy, iż nominał wystawionych opcji CALL nie może przekraczać jedno-miesięcznego przychodu z eksportu.



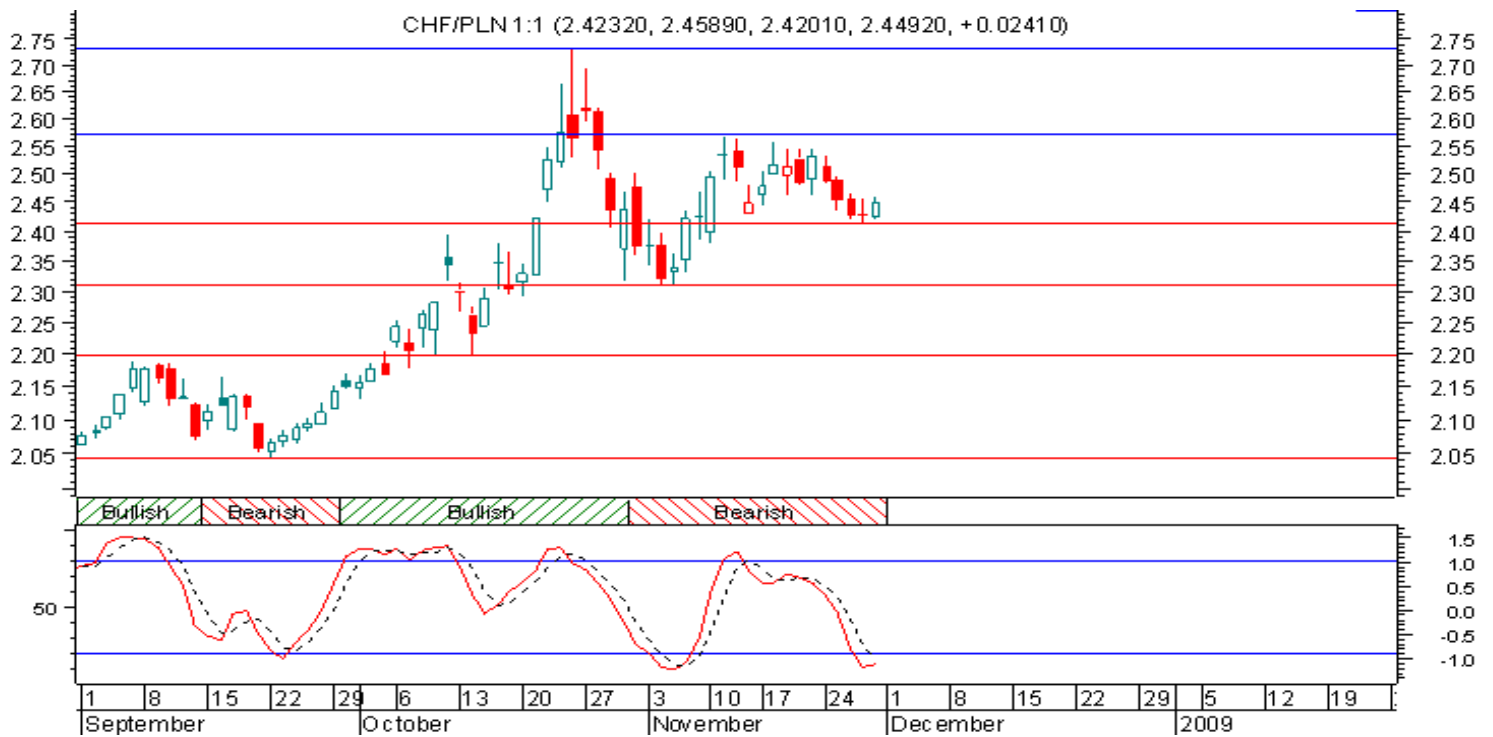
## Chf/Pln – na wsparciu 2,40

Tydzień temu wspomniałem, iż: „Właśnie pojawił się sygnał do spekulacyjnego sprzedawania Franka. MACD dzienne podobnie jak na parze Dolar-Złoty, tak i tutaj wskazuje na krótkoterminowy trend spadkowy, a oscylator zachęca do zajmowania pozycji nastawionych na spadek kursu. Jest więc spora szansa, by Frank-Złoty korekcyjnie spadł w okolice wsparcia 2,30.”.

Spadek okazał się nieco łagodniejszy i dotarł jedynie w okolice 2,40. Ale i tak dało to około

15 groszy zysku dla tych, którzy sprzedali Franka po 2,55 po pojawieniu się poprzedniego sygnału.

Teraz oscylator dotarł do strefy wyprzedania zachęcając krótkoterminowych inwestorów do zamykania swych pozycji i do realizowania zysku. A to może przynieść nam podskok kursu w okolice 2,50.



## Jpy/Pln – szansa na spadek do 2,65

Kolejna para, na której pojawił się wygnął do spekulacyjnej gry na spadek kursu. Posiadacze kredytów oraz CIRSów odetchną z ulgą. Ale nie powinni za bardzo popadać w błogostan. Ryzyko dalszego wzrostu po nowym roku nadal jest wysokie. Sugerowałbym więc w grudniu zabezpieczyć się opcjami CALL. Może

uda się wyłapać kurs 2,65, a nawet 2,40? Jest to całkiem możliwe. Wystarczy bowiem, by inwestorzy ponownie zaczęli rozkręcać proces carry-trade oparty na tanich pożyczkach w Yenie.



## Wybrane główne pary walutowe

**Euro-Funt.** Powróciliśmy do przebitej linii ograniczającej od góry konsolidację 0,77-0,82. Posiadacze stratnych długich pozycji powinni więc wyjść z nieudanych spekulacji. A to może podbić nam kurs ponownie w okolicy 0,84-0,85. Nie spekulowałbym na tej parze przez jakiś czas..



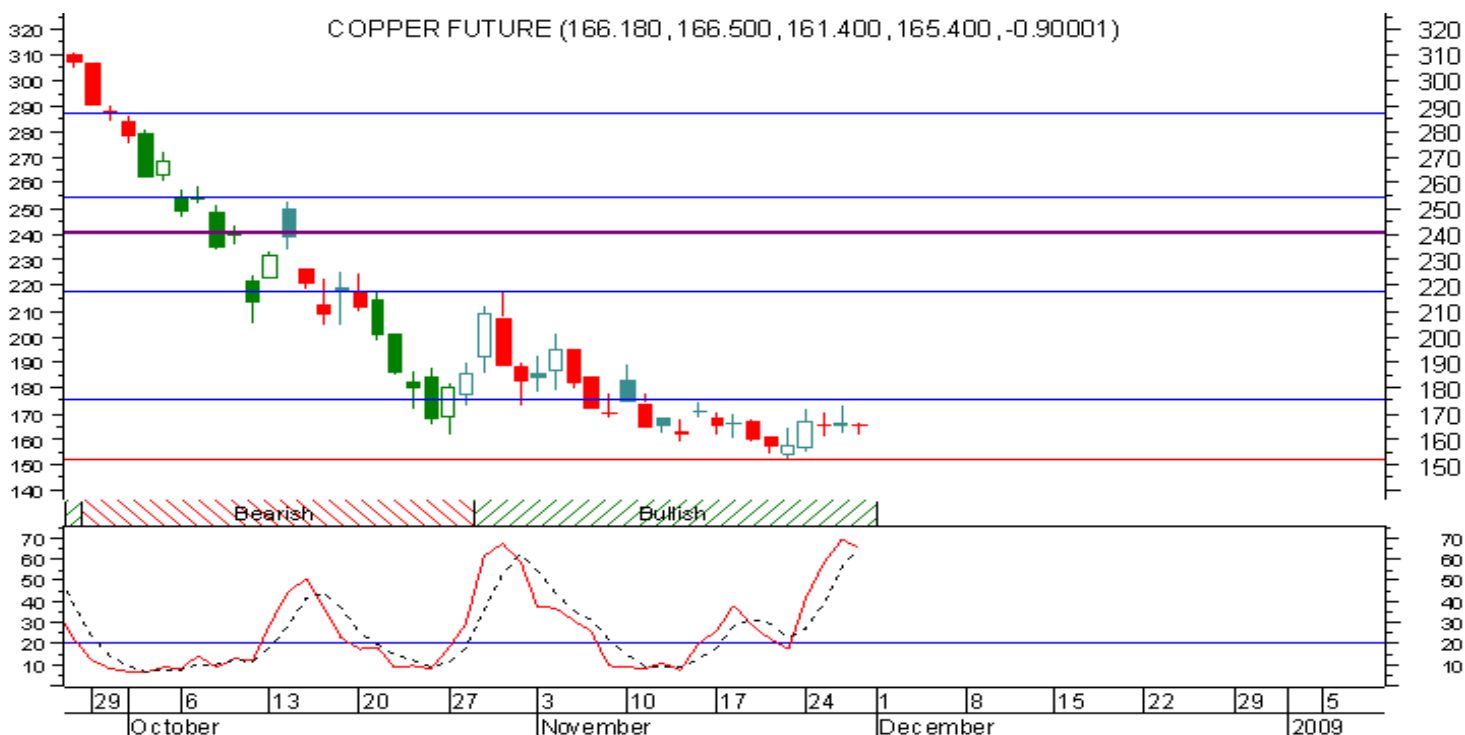
**Euro-Frank.** Na świecach tygodniowych zbliża się sygnał do gry na spadek kursu Euro względem Franka. To zła wiadomość dla polskich posiadaczy kredytów we Franku. Warto zastanowić się, czy nie wykorzystać obecnego sygnału i nie przewalutować kredytów z CHF na kredyty w EUR.



**Rynek ropy.** Mamy wyraźny krótkoterminowy sygnał do gry na wyżkę ceny ropy. MACD dzieńne wskazuje na trend rosnący. Ale oscylator dotarł już do strefy wykupienia. Warto więc zrealizować zyski z długich pozycji, by odnowić pozycję po wystąpieniu korekty spadkowej. Dopóki cena ropy ni dojdzie do 70 Dolarów za baryłkę unikałbym gry na spadek ceny.



**Rynek miedzi.** Tutaj identyczny sygnał do gry na wyżkę ceny miedzi w krótkim horyzoncie.



**Rynek złota.** Podobnie – sygnał do gry na wyższą cenę Złota. Ale z odnowieniem długich pozycji poczekałbym na małą korektę.



## Podsumowanie.

### W nadchodzącym tygodniu spodziewam się:

1. powolnej korekty rosnącej na Eur/Usd w kierunku 1,40,
2. osłabienia Yena
3. umocnienia Funta,
4. powolnej korekty w górę ceny ropy w kierunku 70,
5. powolnej korekty w górę na miedzi,
6. powolnego umacniania Złotego trwające aż do lutego-marca 2009 i sprowadzające kurs Euro-Złoty w okolice 3,40-3,50

## W następnym tygodniu

- ✓ 1 grudzień – sprzedaż detaliczna w Niemczech za październik, prognoza -0,2% y/y wobec 1,2% y/y
- ✓ 2 grudzień – inflacja CPI w Szwajcarii za listopad, 2,0% y/y wobec 2,6% y/y
- ✓ 2 grudzień – inflacja PPI w Eurolandzie za październik, prognoza 7,0% y/y wobec 7,9% y/y
- ✓ 3 grudzień – indeks zaufania konsumentów w Wielkiej Brytanii za listopad, prognoza 54 pkt wobec 55 pkt
- ✓ 3 grudzień – październikowa sprzedaż detaliczna w Eurolandzie, prognoza -1,1% y/y wobec -1,6% y/y
- ✓ 4 grudzień – dynamika PKB w Szwajcarii za 3Q 2008, prognoza 1,8% y/y wobec 2,3% y/y
- ✓ 4 grudzień – dynamika PKB w Eurolandzie za 3Q 2008 (pierwszy odczyt), prognoza 0,7% y/y wobec 0,7% y/y
- ✓ 4 grudzień – decyzja BoE w sprawie stóp procentowych, prognoza obniżka z poziomu 3,00% do 2,00%
- ✓ 4 grudzień – decyzja ECB w sprawie stóp procentowych, prognoza obniżka z 3,25% do 2,75%
- ✓ 5 grudzień – stopa bezrobocia w USA za listopad, prognoza 6,8% wobec 6,5%

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@wgt.com.pl](mailto:afs@wgt.com.pl)