

2008-12-06

Spis treści

EUR/USD	2
Koszyk PLN	4
EUR/PLN	12
USD/PLN	13
GBP/PLN	15
CHF/PLN	16
JPY/PLN	17
Wybrane pary walutowe	18
W następnym tygodniu	23

Wydarzenia minionego tygodnia

USA:

- ✓ stopa bezrobocia w listopadzie 6,70%,

Euroland:

- ✓ inflacja PPI za październik, 6,30% y/y
- ✓ październikowa sprzedaż detaliczna -2,10% y/y
- ✓ dynamika PKB za 3Q 2008 (rewizja danych), 0,60% y/y
- ✓ decyzja ECB w sprawie stóp procentowych, obniżka z poziomu 3,25% na 2,50,

Szwajcaria:

- ✓ inflacja CPI za listopad, 1,50% y/y
- ✓ dynamika PKB za 3Q 2008, 1,60% y/y

Wielka Brytania:

- ✓ decyzja BoE w sprawie stóp procentowych, obniżka z poziomu 3,00% na 2,00%,

KRAJ	%	CPI	Bezrobocie	PKB
USA	1,00	3,70	6,70	-0,50
Euroland	2,50	4,10	7,70	0,60
Anglia	2,00	4,50	5,20	0,30
Japonia	0,30	1,90	3,70	0,70
Szwajcaria	1,00	1,60	2,50	1,60
Kanada	2,25	2,60	6,30	1,20
Australia	4,25	5,00	4,30	1,90
Nowa Zelandia	5,00	5,10	4,30	1,60
Polska	5,75	4,20	8,90	4,80

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 – konsolidacja 1,23-1,33?

Od ponad miesiąca mamy do czynienia z konsolidacją kursu Euro-Dolar w przedziale 1,23-1,33. 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.

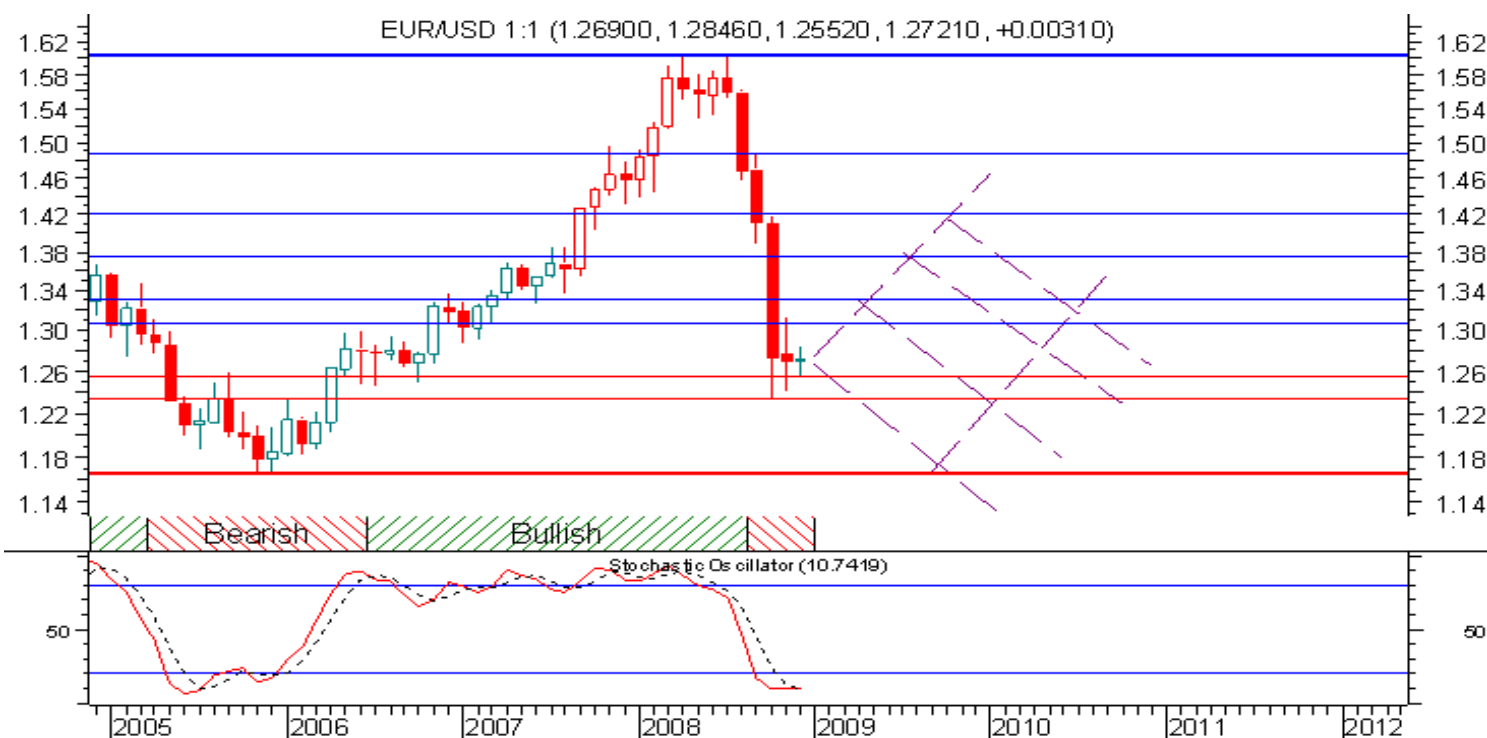
Warto zwrócić uwagę na trwającą hossę na rynku papierów skarbowych. Rentowność

obligacji 10-letnich w Rządzie 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 tym bardziej, iż na wykresie świec dziennych właśnie pojawił się sygnał do otwierania długich pozycji spekulacyjnych Eur/Usd (czyli sygnał do gry przeciwko Dolarowi).

Na wykresie świec tygodniowych zaś pojawił się sygnał do zamykania długoterminowych pozycji nastawionych na wzrost kursu Dolara względem Euro i do realizacji zysków.



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 – efekt grudnia w styczniu?****Diagnoza:**

Mamy lustrzane odbicie tego, co działo się w okresie czerwiec-lipiec bieżącego roku.

Wtedy to wszyscy sprzedawali walutę:

a) sprzedawali eksporterzy - co rozumiałe (lecz jak się okazało sprzedawali na termin kilkuletnie przychody eksportowe – które teraz odkupują przyczyniając się do osłabienia Złotego),

b) sprzedawali importerzy - co nie było zrozumiałe. Importerzy sprzedawali walutę kupioną wcześniej na termin widząc, iż można będzie ponownie walutę odkupić taniej. Część importerów wystawiała nawet opcje CALL - zgroza!

c) sprzedawały gospodarstwa domowe. Wiele osób przewalutowało swoje kredyty hipoteczne z PLN na CHF, a takie przewalutowanie oznacza sprzedaż waluty na rynku.

Gra toczyła się jednej bramki – o czym wspominałem w raportach datowanych na lipiec bieżącego roku. Pomimo tego, iż

wszyscy sprzedawali wtedy walutę, Euro-Złoty nie miał siły spaść poniżej 3,20. Dziś już wiemy dlaczego nie mogła pęknąć bariera 3,20 - ktoś w tym czasie tę walutę skupował w postaci opcji CALL (opcje te wystawiali na potęgę eksporterzy).

Dziś ponownie wszyscy grają do jednej bramki – tyle że do bramki ustawionej po przeciwnej stronie boiska.

Wszyscy walutę kupują:

a) kupują walutę importerzy - co rozumiałe. Niektórzy mieli nieopłacone faktury z kilku miesięcy i dziś kumuluje się zakup walut z ich strony,

b) kupują walutę eksporterzy - odkupują walutę którą wcześniej sprzedali na termin; zamykają wystawione opcje CALL, zamykają sprzedane kontrakty forward,

c) kupują walutę posiadacze kredytów walutowych (przewalutowanie powrotne na PLN) oraz posiadacze CIRS (głównie chodzi o CIRS Jpy/Pln),

d) dodatkowo jakaś „niewidzialna ręką rynku” nie pozwala, aby Złoty się umocnił w końcówce roku – jak zwykle bywało w latach ubiegłych.

Tak więc wszyscy kupują walutę, a mimo to kurs Eur/Pln nie ma siły przebić się powyżej 3,90.

Czyżby ktoś stał po drugiej stronie i kupował walutę w postaci PUTs?

Jeśli jest tak, jak przypuszczam, to:

1) Efekt grudnia może się przesunąć w czasie i wystąpić w styczniu lub lutym. Podobnie jak korekta dywidendowa przesunęła się w czasie z czerwca na sierpień.

2) Gdy już wszyscy kupią walutę, którą muszą kupić (eksporterzy pozamykają wystawione opcje CALL, posiadacze CIRS Yen-Złoty pozamykają te pozycje, importerzy zrobią zapas waluty na kilka miesięcy), możemy być świadkami mocnego spadku kursów walut i umocnienia Złotego.

Ale na razie rynek jest w równowadze. Jedna siła kupuje Złotego (przypuszczam, iż są to zagraniczne fundusze emerytalne, długoterminowi inwestorzy, inwestorzy rozbudowujący swoje fabryki, itp.), podczas gdy inne siły systematycznie Złotego sprzedają (eksporterzy, importerzy, agresywne hedge-funds).

Podobnie jak w lipcu rynek wystawił na cierpliwość eksporterów czekających na korektę dywidendową, tak teraz rynek wystawia na cierpliwość importerów czekających na efekt grudnia.

Importerzy powinni więc na razie kupować walutę zwyczajnie na rynku spot nie robiąc dużych zapasów i zabezpieczając jedynie pojedyncze faktury.

Z dużymi transakcjami zabezpieczającymi z wykorzystaniem szerokich korytarzy opcyjnych poczekajmy na lepszą okazję.

Taką dobrą okazją byłby spadek kursu Eur/Pln w okolice 3,50 oraz Dolara w okolice 2,60.

Na chwilę obecną interesującym rozwiązaniem jest wystawianie pojedynczych opcji PUT z jedno-miesięcznym terminem wykonania, niskim kursem wykonania i nominałem odpowiadającym planowanemu na styczeń zakupom waluty.

Premia otrzymana z wystawienia takiej opcji obniży o kilka groszy zakup waluty w styczniu. A na razie w grudniu kupujemy walutę po kursie spot nie kombinując.

Przypominam także "starym" klientom Alphy, którym powoli zaczynają się kończyć opcje CALL 3,30 Euro-Złoty i CALL 2,14 Dolar-Złoty (pozwala to kupować do końca roku Euro po kursie 3,30 oraz Dolara po kursie 2,14), by po wykonaniu ostatnich swoich opcji skontaktowali się z naszymi doradcami celem ustalenia strategii na pierwszy kwartał 2009. Proszę nie wykonywać dużych transakcji na własną rękę bez wcześniejszego kontaktu z nami.

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 lub w styczniu (z uwagi na fakt, iż efekt grudnia może się przesunąć na styczeń lub nawet na luty) 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

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

przychody eksportowe w roku 2009 przed spadkiem kursu Dolara poniżej 2,70 dając szansę sprzedawania Dolara nawet po kursie 3,40. W grudniu lub w styczniu (z uwagi na fakt, iż efekt grudnia może się przesunąć na styczeń lub nawet na luty) 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 w okolice 2,05. Większe transakcje korytarzowe zabezpieczające pierwszy kwartał 2009 przeprowadzimy dopiero wtedy, gdy na rynku pojawi się mocna korekta spadkowa. Efekt grudnia może tym razem wystąpić dopiero w styczniu lub lutym. Do tego czasu zabezpieczamy pojedyncze faktury i cierpliwie czekamy na korektę. 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. Większe transakcje korytarzowe zabezpieczające pierwszy kwartał 2009 przeprowadzimy dopiero wtedy, gdy na rynku pojawi się mocna korekta spadkowa. Efekt grudnia może tym razem wystąpić dopiero w styczniu lub lutym. Do tego czasu zabezpieczamy pojedyncze faktury i cierpliwie czekamy na korektę. Niezabezpieczonych importerów proszę o indywidualny kontakt mailowy.

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

✓ Kredyty. Złoty osłabił się na tyle mocno, iż można spekulacyjnie zaryzykować i przewalutować swoje kredyty złotowe na kredyty w Euro. Jeśli komuś uda się dokonać takiego przewalutowania po kursie z okolic 3,80-4,00 może uznać, iż jest to ta okazja, na którą czekaliśmy od wielu, wielu miesięcy. 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 jakaś „niewidzialna ręka rynku” nie pozwala działać prawom wielkich liczb i prawidłowościom statystycznym.

Jeśli jednak przyjmiemy, iż proces masowy zacznie się odbudowywać oraz że zmniejszy się koncentracja rozkładu dużych nominałów transakcji, to na bazie analizy technicznej powinniśmy już za tydzień oczekiwać kilkumiesięcznej fali spadkowej. MACD dzienne na Koszyku wskazuje bowiem na trend spadkowy. Oscylator zbliża się do strefy wykupienia i już w każdej chwili wskaże sygnał do spekulacyjnego kupowania Złotego (sprzedawania walut). Silna strefa oporu znajdująca się w okolicy 3,50-3,55 na Koszyku powinna powstrzymać napór kupujących waluty zagraniczne.

Eksporterzy, którzy do tej pory nie zabezpieczali swoich przychodów powinni nie zważać na prognozy zachodnich instytucji finansowych i dokonać transakcji zabezpieczających z wykorzystaniem szerokiego 1:1.

2. Długoterminowe zalecenia dla oszczędzających i kredytobiorców:

Pamiętać bowiem należy, iż prognozy tego typu często są układane w sposób nieobiektywny. Instytucje finansowe w wakacje grały na umocnienie Złotego

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

publikując prognozy wskazujące na spadek kursu Euro w okolice 3,00. Dziś te same instytucje grają na słabość naszej waluty, więc w ich interesie jest by prognozy mówiące o wzroście kursu Euro w okolice 4,25 spełniły się.

Importerzy, którzy w wakacje nie ufali prognozom, lecz zabezpieczyli się na dobrych poziomach, mogą od lipca do końca roku kupować Euro po kursie 3,30 oraz Dolara po kursie 2,14. Oczywiście nie były to sztywne zabezpieczenia, lecz kupione opcje CALL 3,30 i 2,14. Gdyby prognozy się spełniły, to importerzy kupowaliby walutę taniej niż 3,30 i 2,14 odliczając jedynie koszt zapłaconej premii za kupione opcje.

Dziś podobnie powinni zabezpieczać się eksporterzy. Na razie nie mamy jeszcze sygnałów potwierdzających odwrócenie wieloletniego trendu umacniania naszej waluty

krajowej – dlatego też na razie należy zabezpieczać się szerokimi korytarzami. Gdy pojawi się potwierdzenie odwrócenia trendu – wtedy eksporterzy zaczną stosować strategię, której używali importerzy od 4 lat. Strategia ta będzie polegać na kupowaniu nowych opcji PUT po każdym 10-groszowym wzroście kursu przy jednoczesnym odsprzedawaniu opcji kupowanych na niższych poziomach.

Takie klasyczne, konserwatywne metody zabezpieczania ryzyka kursowego są w mojej ocenie zupełnie wystarczające. Przestrzegam wszystkich importerów oraz eksporterów przed nieumiejętnym stosowaniem opcji barierowych. Opcje te nadają się jedynie do agresywnej spekulacji, nie zaś do zabezpieczania ryzyka. Wystrzegajmy się tego typu instrumentów.





Na powyższym wykresie rentowności 10-letnich obligacji skarbowych widzimy, iż przełamany został dwuletni trend wzrostowy. Może to oznaczać, iż na rynek obligacji

powraca 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. Warto też dodać, iż rynek obligacji zwykle wyprzedza rynek akcyjny. Tak

było w roku 2007, gdy bessza na rynku obligacji zaczęła się na początku roku, podczas gdy rynek akcji utrzymywał się w hossie aż do późnego lata.

Teraz sytuacja może być podobna. Hossa na rynku obligacji trwa już od 6 tygodni. Znakiem tego za kilka miesięcy powinno dojść do poprawy nastrojów na rynku kapitałowym.

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

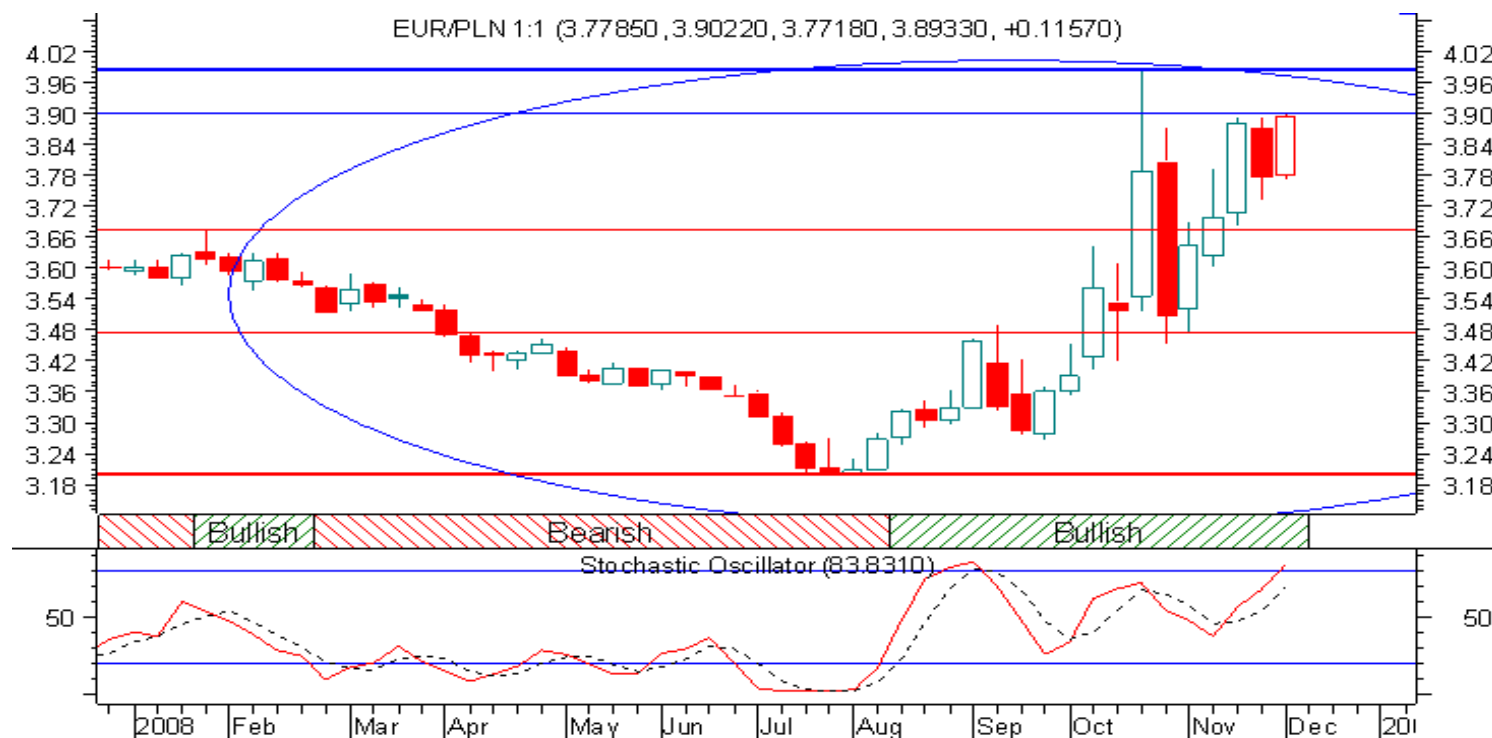
Prognoza

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

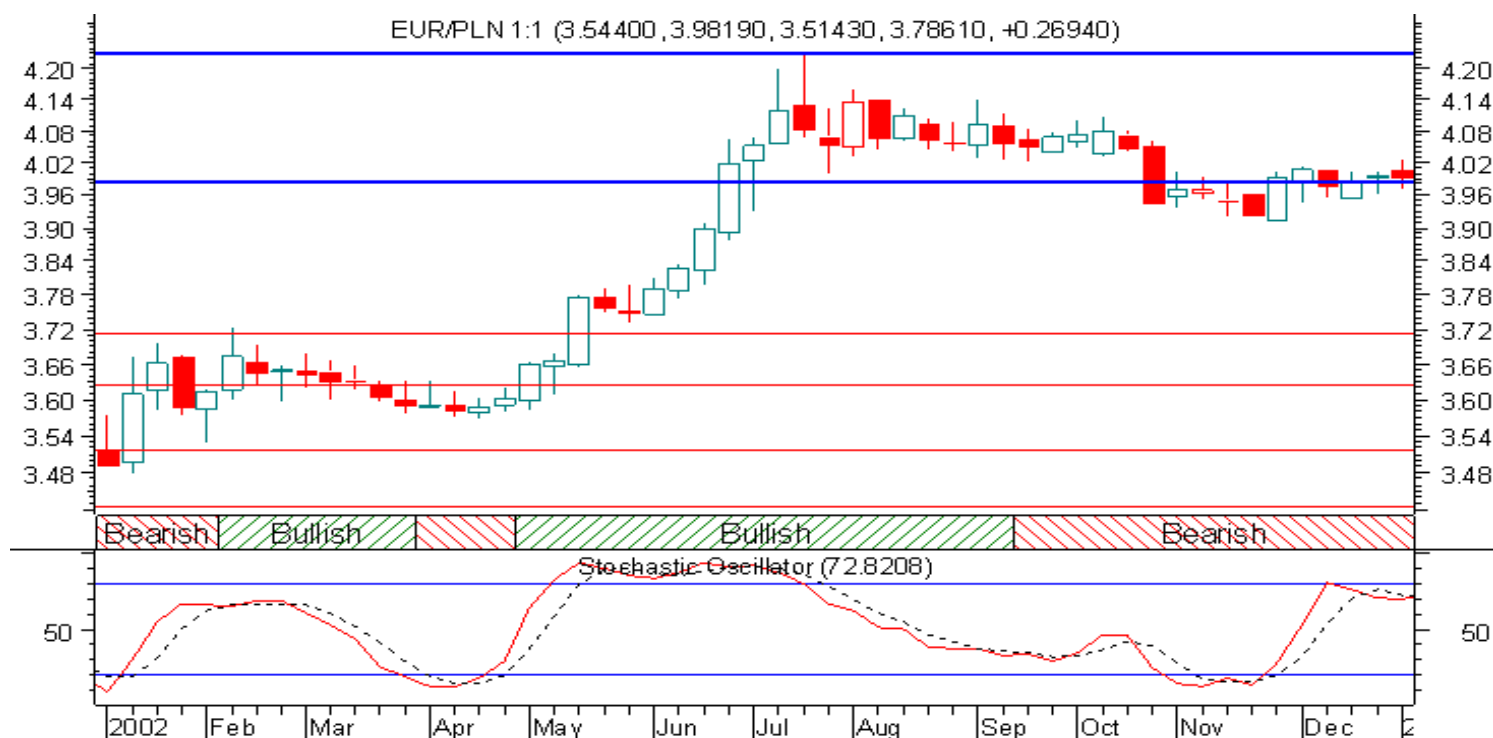
Rok 2001



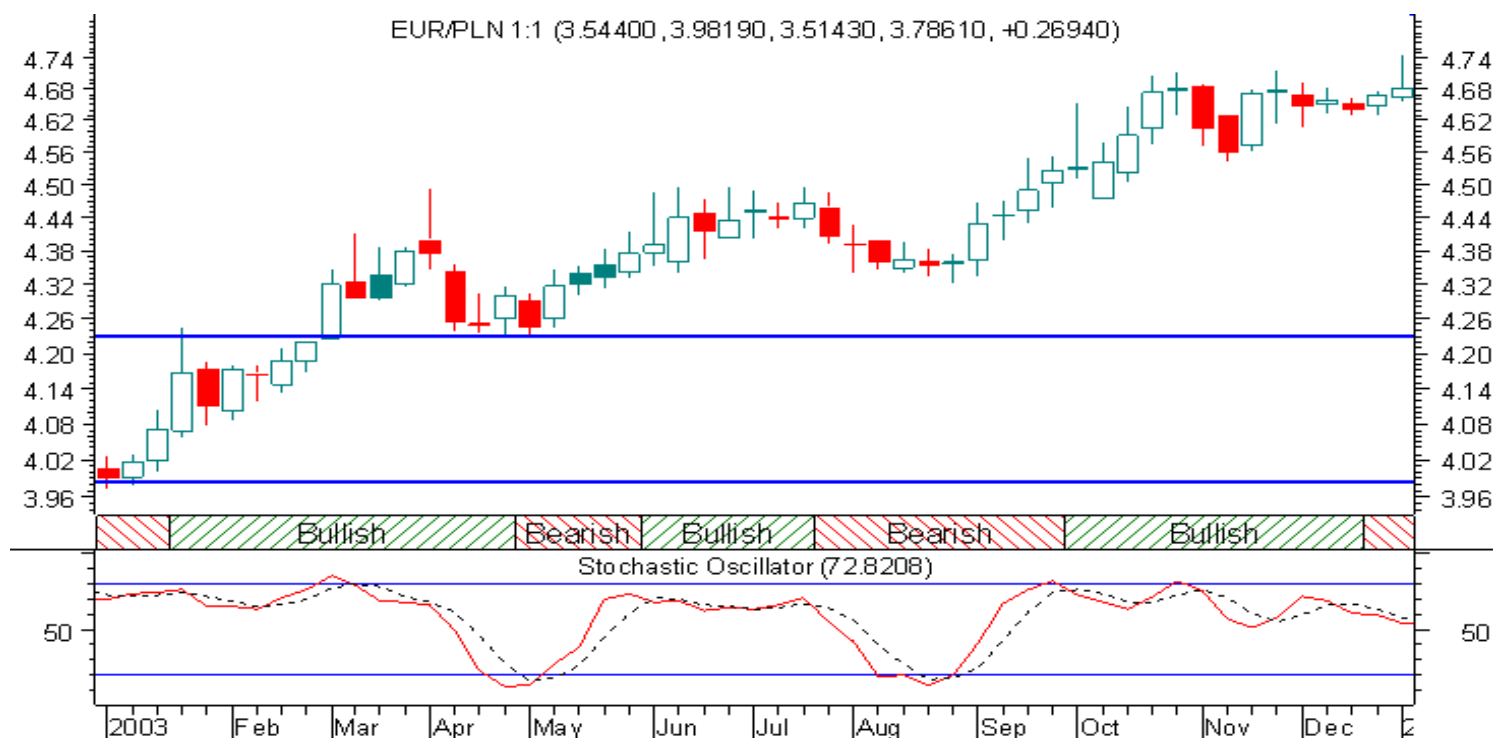
Rok 2008



Rok 2002



Rok 2003



Rok 2004



Można dostrzec kilka prawidłowości:

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. Korekta grudniowa może jednak się przesunąć na styczeń-luty 2009 z uwagi na proces zamykania pozycji przez eksporterów (opcje barierowe). Nowy rok 2009 zaś powinien przynieść kontynuację trendu osłabiania Złotego, który może potrwać do jesieni 2009 roku.

	Kurs bieżący (bid)	3,4850	3,9022	3,0678	2,5146	3,3040	4,5034
Poziom Eur/Usd - constans	1,2720	Koszyk	Eur/Pln	Usd/Pln	Chf/Pln	Jpy/Pln	Gbp/Pln
Poziom Usd/Jpy - constans	92,85						
Poziom Eur/Gbp - constans	0,8665						
Poziom Usd/Chf - constans	1,2200						
Eksport	Trzeci poziom oporu (bid)	3,7100	4,1542	3,2658	2,6769	3,5173	4,7942
	Drugi poziom oporu (bid)	3,5500	3,9750	3,1250	2,5615	3,3656	4,5874
	Pierwszy poziom oporu (bid)	3,5000	3,9190	3,0810	2,5254	3,3182	4,5228
Import	Pierwszy poziom wsparcia (bid)	3,3100	3,7063	2,9137	2,3883	3,1381	4,2773
	Drugi poziom wsparcia (bid)	3,2800	3,6727	2,8873	2,3667	3,1097	4,2385
	Trzeci poziom wsparcia (bid)	3,2000	3,5831	2,8169	2,3089	3,0338	4,1351

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 – „niewidzialna ręka rynku”

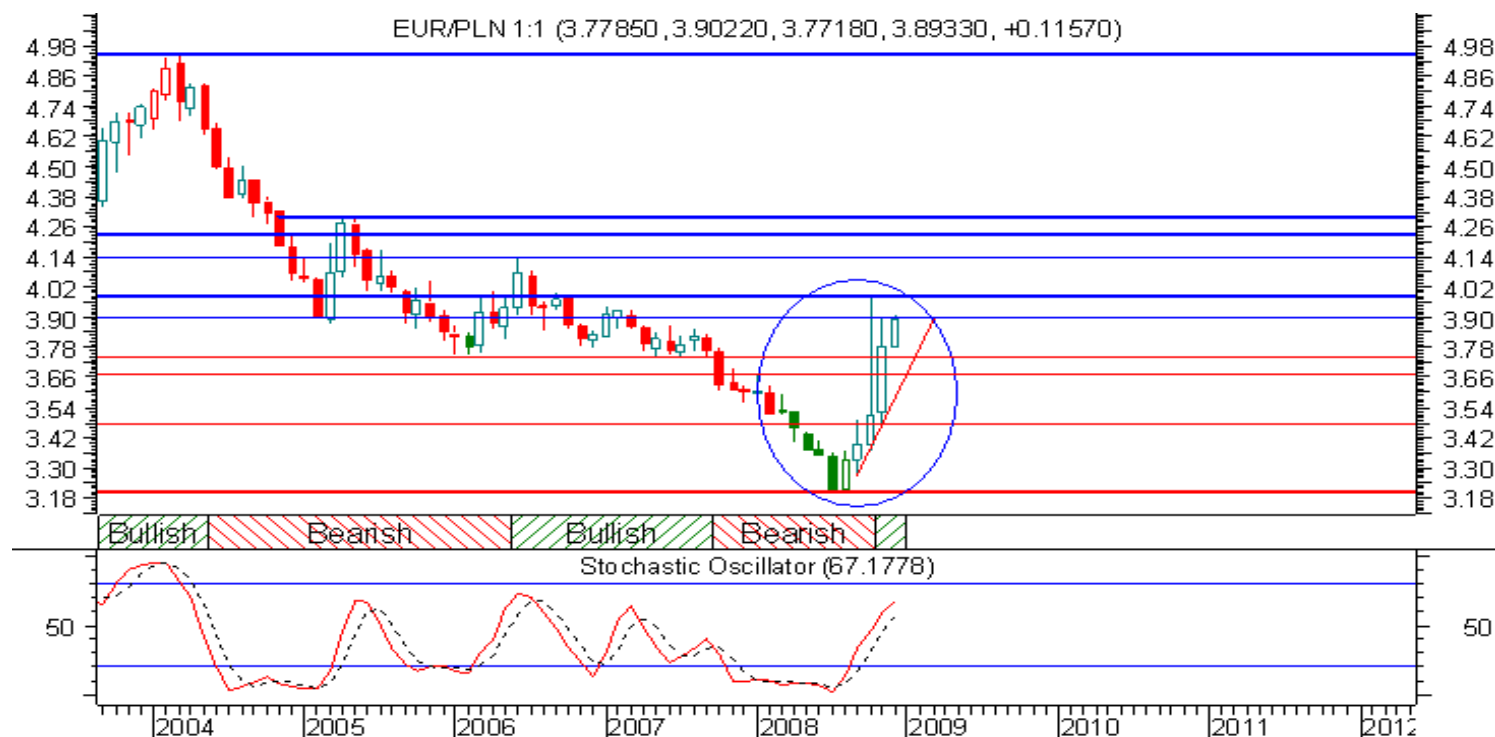
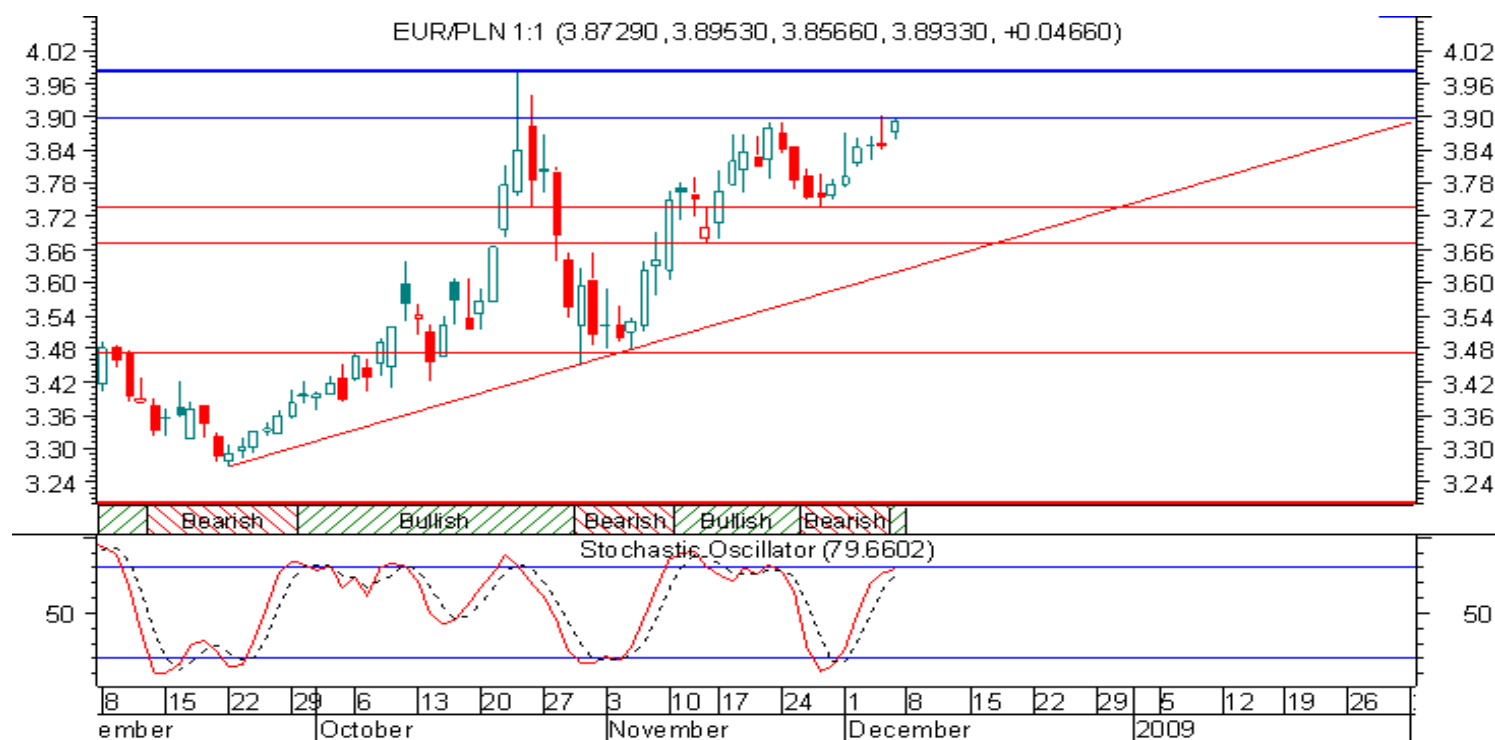
Opór techniczny znajdujący się w okolicach 3,90 skutecznie powstrzymuje rynek przed dalszym osłabianiem Złotego. Z drugiej zaś strony mamy linię trendu rosnącego oraz „niewidzialną rękę rynku”, która nie pozwala umocnić się naszej walucie w końcówce roku. Szerzej na ten temat napisałem w części dotyczącej całego Koszyka.

Jeśli jednak do końca roku eksporterzy pozamykają swoje pozycje w wystawionych opcjach CALL oraz pozamykane zostaną

transakcje CIRS Yen-Złoty, wszystko powinno wrócić do normy.

Importerzy powinni więc cierpliwie czekać nie dokonując dużych transakcji zabezpieczających, lecz jedynie zabezpieczać pojedyncze faktury wpływające na bieżąco.

Eksporterzy zaś powinni jak co roku zabezpieczyć się szerokim korytarzem opcyjnym o klasycznym współczynniku 1:1 opcje PUT/CALL.



Usd/Pln – trójką prostokątny

Sytuacja bardzo podobna do tej z wykresu Koszyka oraz wykresu Euro-Złoty. Od góry ogranicza nas opór techniczny znajdujący się w przedziale 3,10-3,15. Od dołu widzimy linię trendu rosnącego. Mamy więc klasyczny trójkąt prostokątny. Ramiona trójkąta zejść się w końcówce grudnia.

O tym, w którą stronę wybije się rynek, zadecyduje Euro-Dolar. Jeśli tam zacznie się ruch w kierunku 1,34-1,36, to u nas spadek w kierunku 2,60 będzie wysoce prawdopodobny. Gdyby jednak Euro-Dolar wybił się dołem poniżej 1,2300, wtedy u nas najprawdopodobniej przebijemy się powyżej 3,20 definitywnie potwierdzając odwrócenie trendu.

Wszystko więc wyjaśni się na przełomie roku.

Z technicznego punktu widzenia mamy właśnie sygnał do otwierania krótkich pozycji spekulacyjnych – czyli do sprzedawania Dolara i kupowania Złotego. MACD dzienne wskazuje na trend spadkowy, a oscylator przeciął swą linię sygnałną w strefie wykupienia.

Na wykresie świec tygodniowych zaś mamy sygnał do spekulacyjnego zamykania długich pozycji i realizowania zysków. MACD tygodniowy wskazuje na trend rosnący, lecz oscylator wszedł w strefę wykupienia i przeciął linię sygnałną.

Najbliższym wsparciem jest poziom 3,00. Gdyby został przeбит, to kolejnym wsparciem jest 2,90. Gdyby i ten poziom pękł, to następne wsparcie znajduje się dopiero w okolicach 2,60.





Gbp/Pln – konsolidacja 4,40-4,65

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 nominal wystawionych opcji CALL nie może przekraczać jedno-miesięcznego przychodu z eksportu.



Chf/Pln – konsolidacja 2,42-2,57

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 po raz drugi ruszył w kierunku 2,40.



Jpy/Pln – niebezpieczne CIRSy

Jednym z czynników osłabiających Złotego (oprócz głośnych ostatnio opcji barierowych wystawianych przez eksporterów) jest zamykanie pozycji przez firmy, które zawierały w bankach transakcje typu CIRS na Yen-Złoty. Swego czasu sporo pisałem na temat tego produktu. Przestrzegałem firmy, przed zawieraniem takich transakcji.

Cóż dziś problem z CIRSami staje się równie znaczący jak problem z opcjami barierowymi.

Okazuje się bowiem, iż CIRSy na Yen-Złoty zawierali nie tylko eksporterzy mający przychody w Yenach (nieliczne przypadki), lecz w dużej mierze eksporterzy nie mający Yenów do sprzedania, importerzy mający kredyty Złotowe, a nawet (o zgrozo!) firmy, które nie

posiadają ŻADNYCH kredytów. Taki CIRS został więc podpisany do nieistniejącego kredytu. A przecież tego typu transakcja ma zabezpieczać ryzyko stopy procentowej i kursu walutowego jednocześnie.

Dopóki więc Yen na świecie będzie silny, dopóty trwać będzie proces zamykania CIRSów w Polsce. Efekt grudnia najprawdopodobniej więc przesunie się nam na styczeń lub luty 2009, kiedy to wszyscy już pozamykają swoje stratne pozycje nie wytrzymując ciśnienia i presji psychicznej.

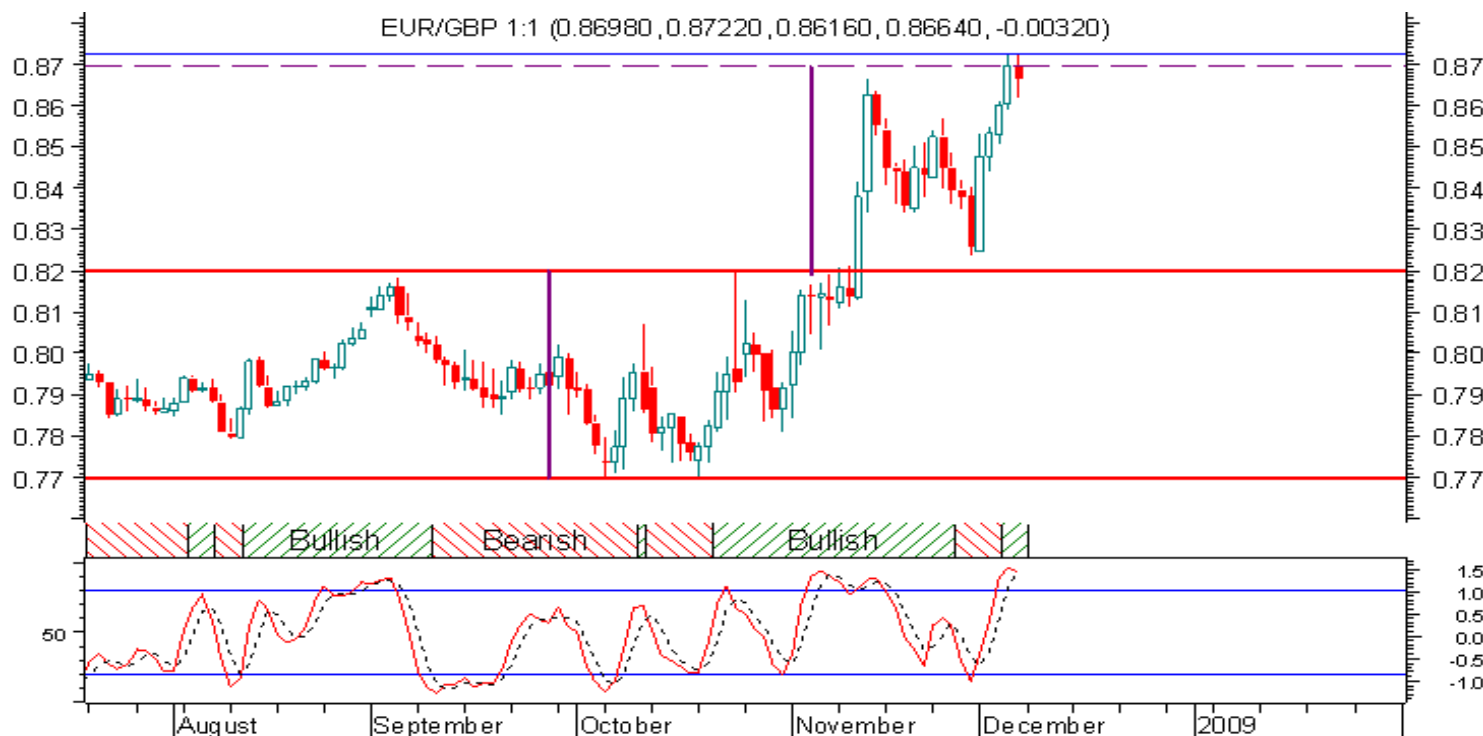
Gdy rynek się oczyści, będzie można ponownie zacząć myśleć o umacnianiu Złotego.





Wybrane główne pary walutowe

Euro-Funt. Po ruchu powrotnym do poziomu 0,82 ponownie odbiliśmy w górę. Ruch w kierunku 0,82 pozwolił wydostać się wszystkim będącym na stratnych krótkich pozycjach. Nadal nie spekulowałbym na tej parze przez jakiś czas.



ALPHA FINANCIAL SERVICES

Członek Rozliczający Warszawskiej Giełdy Towarowej S.A.

Tel. (022) 6617416

Tel./fax (022) 6617420

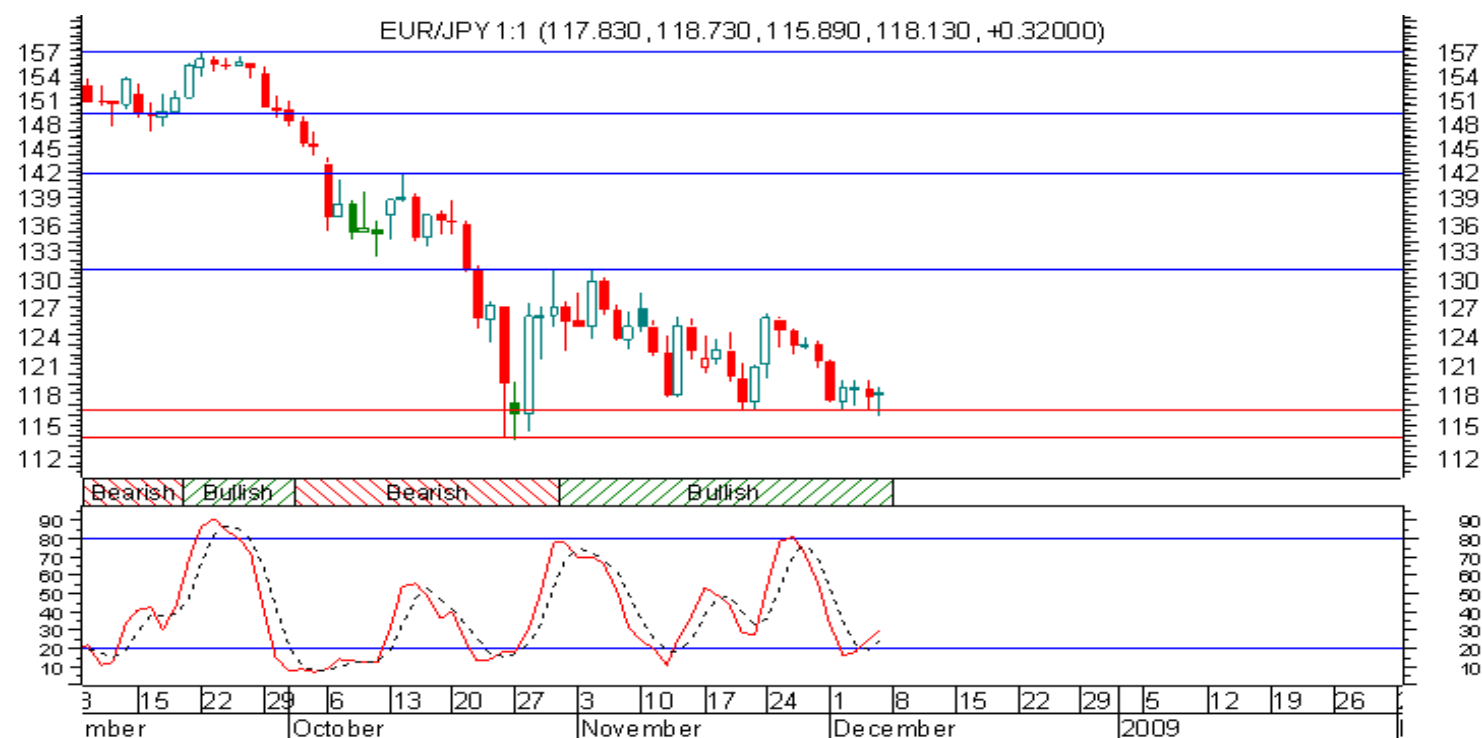
www.alphafs.com.pl

E-mail: afs@wgt.com.pl

Euro-Frank. Na świecach tygodniowych pojawił 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.



Euro-Yen. Na świecach dziennych pojawił się sygnał do gry na wzrost kursu Euro względem Yena. Długie pozycje otwierane przy poziomie 116 z linią obrony (stop-loss) na poziomie 112 mogą być dobrą strategią.



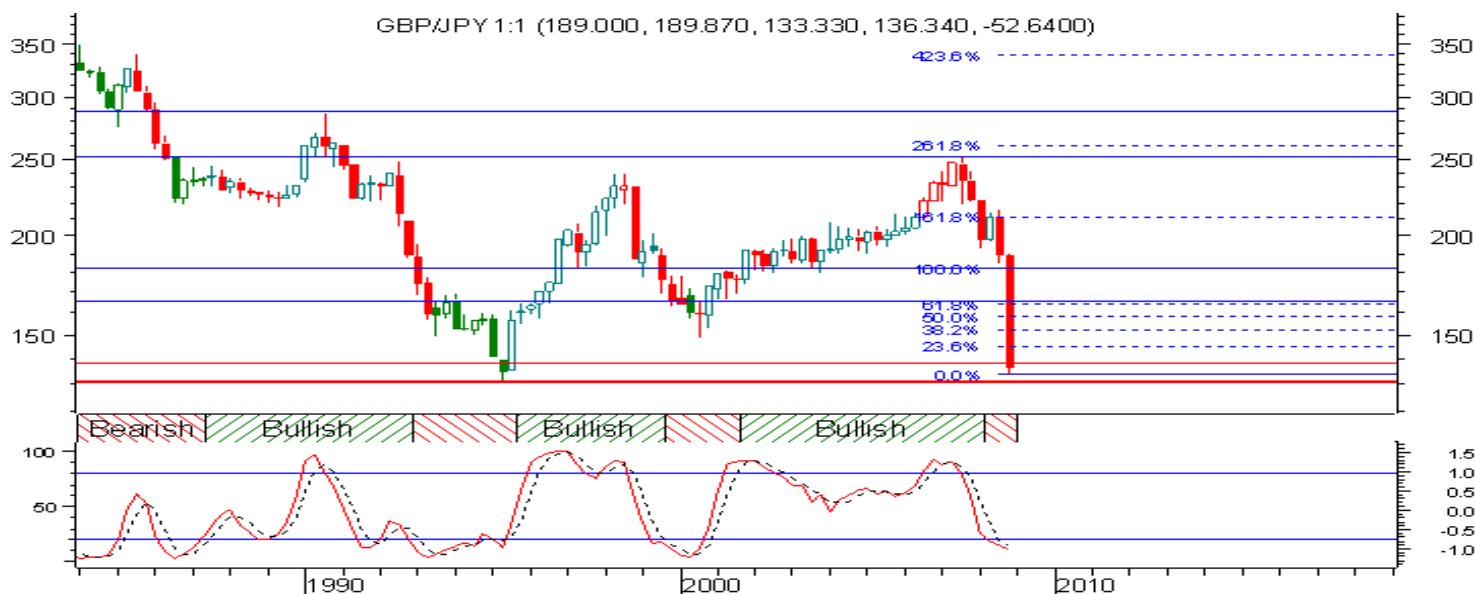
Funt-Dolar. Na świecach dziennych pojawił się sygnał do gry na wzrost kursu Funta względem Dolaru. Długie pozycje otwierane przy poziomie 1,46 z linią obrony (stop-loss) na poziomie 1,44 mogą być dobrą strategią.



Funt-Frank. Na świecach dziennych pojawił się sygnał do gry na wzrost kursu Funta względem Franka. Długie pozycje otwierane przy poziomie 1,75 z linią obrony (stop-loss) na poziomie 1,73 mogą być dobrą strategią.



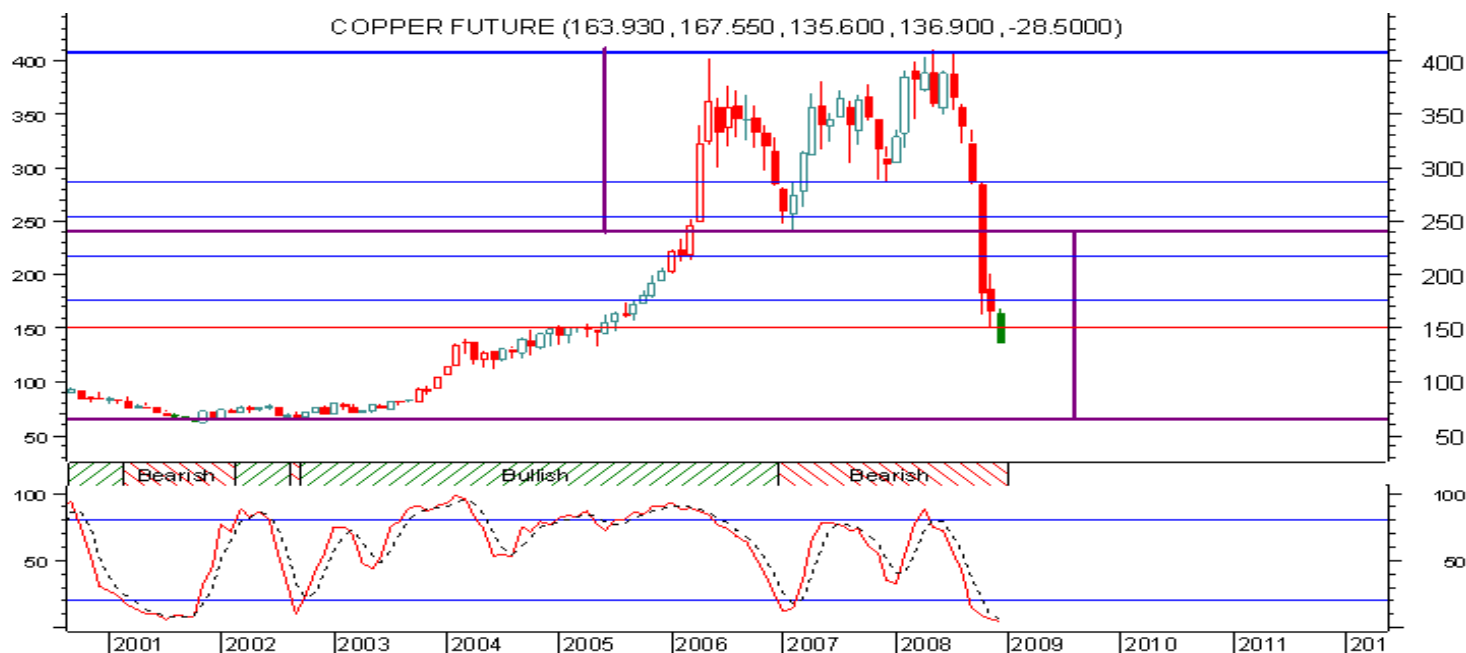
Funt-Yen. Na świecach miesięcznych pojawił się sygnał do zamykania długoterminowych pozycji nastawionych na spadek kursu Funta względem Yena. Wsparcie w okolicach 130 powinno wytrzymać napór sprzedających. Posiadacze krótkich pozycji powinni więc zacząć realizować zyski i zamykać się, co przyczyniłoby się do osłabienia Yena i umocnienia Funta.



Rynek ropy. Ze skrajności w skrajność. Rynek przebił poziom równowagi, który wyznaczyłem w okolicach 50 Dolarów za baryłkę. Niemniej jednak korekta wzrostowa wisi na włosku. Nie grałbym na dalszy spadek ceny ropy i powoli zaczął myśleć o grze na kilkumiesięczny wzrost w kierunku 70 Dolarów.



Rynek miedzi. Tutaj identyczny sygnał do zamykania długoterminowych pozycji nastawionych na spadek ceny miedzi. Zamykanie krótkich pozycji przez hedge-funds powinno przyczynić się do korekcyjnej wyżki ceny miedzi.



Rynek złota. Tutaj na świecach tygodniowych zbliża się sygnał do gry na spadek ceny złota.



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

- ✓ 8 grudzień – produkcja przemysłowa w Niemczech za październik, prognoza -1,8% m/m wobec -3,6%
- ✓ 8 grudzień – dynamika PKB w Japonii za 3Q (odczyt ostateczny), prognoza -0,9% wobec -0,4%
- ✓ 9 grudzień – stopa bezrobocia w Szwajcarii za listopad, prognoza 2,6% wobec 2,6%
- ✓ 9 grudzień – październikowy bilans handlowy w Wielkiej Brytanii, prognoza -4,1 mld GBP wobec -3,86 mld GBP
- ✓ 9 grudzień – październikowa produkcja przemysłowa w Wielkiej Brytanii, prognoza -3,2% y/y wobec -2,2% y/y
- ✓ 9 grudzień – inflacja CGPI w Japonii za listopad, prognoza 2,8% y/y wobec 4,8% y/y
- ✓ 9 grudzień – zamówienia maszyn w Japonii za listopad, prognoza -15,1% y/y wobec -4
- ✓ 11 grudzień – decyzja SNB w sprawie stóp procentowych, prognoza obniżka z poziomu 1,00% na 0,50%
- ✓ 11 grudzień – bilans handlowy w USA za październik, prognoza -53,5 mld CHF wobec -56,5 mld CHF
- ✓ 12 grudzień – ostateczny odczyt produkcji przemysłowej w Japonii za październik, prognoza brak wobec -7,1% y/y
- ✓ 12 grudzień – produkcja przemysłowa w Eurolandzie za październik, prognoza -0,5% m/m wobec -1,6% m/m
- ✓ 12 grudzień – inflacja PPI w USA za listopad, prognoza 0,2% y/y wobec 5,2% y/y

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