

2008-12-20

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

KRAJ	%	CPI	Bezrobocie	PKB
USA	0,25	1,10	6,70	-0,50
Euroland	2,50	4,10	7,70	0,60
Anglia	2,00	4,10	5,20	0,30
Japonia	0,10	1,70	3,70	-1,80
Szwajcaria	0,50	1,60	2,70	1,60
Kanada	1,50	2,00	6,30	1,20
Australia	4,25	5,00	4,40	1,90
Nowa Zelandia	5,00	5,10	4,30	1,60
Polska	5,75	3,70	8,90	4,80

Wydarzenia minionego tygodnia

USA:

- ✓ produkcja przemysłowa za listopad -0,6% m/m
- ✓ decyzja FED w sprawie stóp procentowych, obniżka z poziomu 0,50% do 0,25%,

Euroland:

- ✓ październikowy bilans handlowy w Eurolandzie +0,9 mld EUR,

Szwajcaria:

- ✓ produkcja przemysłowa za 3Q 2008, 0,70% y/y
- ✓ bilans handlowy za listopad 2,15 mld CHF
- ✓ październikowa sprzedaż detaliczna 2,90% y/y

Wielka Brytania:

- ✓ inflacja CPI za listopad, 4,10% y/y
- ✓ październikowa stopa bezrobocia instytutu ILO 6,00%
- ✓ listopadowa sprzedaż detaliczna 1,50% y/y,

Japonia:

- ✓ zamówienia nowych maszyn za listopad -62,10% y/y
- ✓ decyzja BoJ w sprawie stóp procentowych, obniżka z poziomu 0,30% do 0,10%

Polska:

- ✓ inflacja CPI za listopad 0,2% m/m oraz 3,7% y/y
- ✓ przeciętne wynagrodzenie za listopad, 3320,94 PLN

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 – czyżby kierunek 1,65?

Tydzień temu wspominałem, iż: „Wzrost powyżej 1,34 definitywnie kończy dwumiesięczną konsolidację w przedziale 1,23-2,33. Statystyki podpowiadają nam, iż zasięg ruchu po wybiciu z takiej konsolidacji stanowi wysokość tejże konsolidacji. W naszym przypadku oznaczać by to mogło podskok nawet w okolice 1,43. Gdyby zaś rynek podniósł się aż do tego poziomu, to łatwo zauważyć, iż w tamtym rejonie nie ma żadnych oporów technicznych (ostatni opór znajduje się w okolicach 1,42), dzięki czemu siłą rozpędu moglibyśmy zawędrować nawet do poziomu 1,49-1,50.”.

Dodałem wtedy jeszcze, iż: „Prawdę powiedziawszy takiego wzrostu spodziewałem się dopiero na wiosnę 2009 roku. Zważywszy jednak na fakt, iż w ostatnich miesiącach wszystko rozgrywa się w przyśpieszonym tempie, wzrost do 1,50 może się zrealizować na przełomie roku 2008 i 2009.”.

No i proszę – niewiele brakowało, a zanotowalibyśmy poziom 1,50. W czwartek 18 grudnia lokalny szczyt ukształtował się bowiem na wysokości 1,4720. Tak dynamiczne wybiecie zwiastuje kontynuację ruchu w górę w kolejnych tygodniach. I nawet późniejsze (w czwartek po południu oraz w piątek) cofnięcie o osiem figur nie zmieni mojego nastawienia co do dalszej słabości Dolara.

Warto w tym momencie przypomnieć, jak kształtowały się fale długoterminowego trendu w latach 1985-1995. Ówczesne wydarzenia przypominają sytuację obecną. Gdyby to

podobieństwo miała nadal działać, to na przestrzeni kilku kwartałów czekałby nas wzrost w kierunku 1,65 – patrz wykres świec kwartalnych.

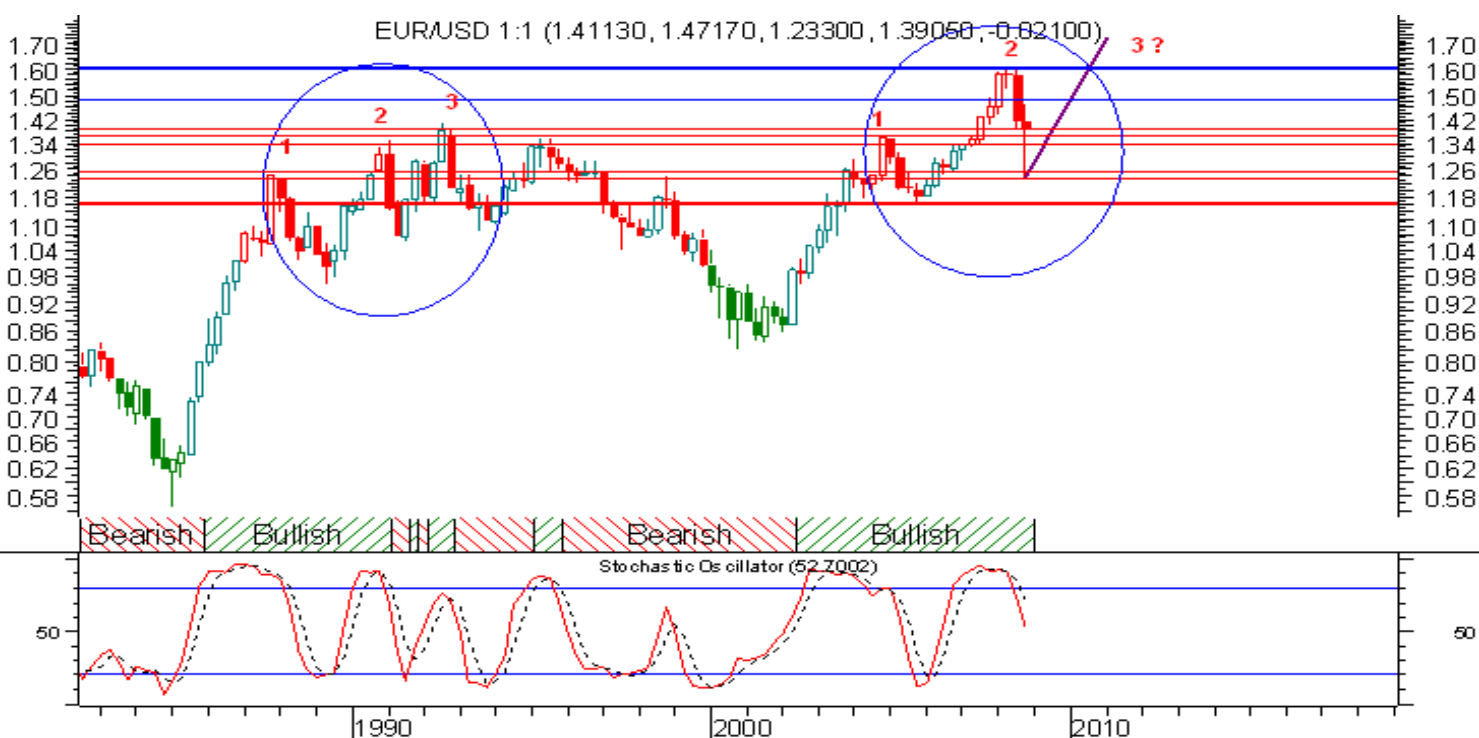
Trudno powiedzieć, czy taki scenariusz miałby podbudowę fundamentalną, czy też wyłącznie podłoże psychologiczne oparte na analizie technicznej.

W każdym razie uczestnicy rynku zdają się oczekiwać procesu wzrostu masy Dolara wywołanego kreacją pieniądza przez FED oraz banki komercyjne.

Zerowe stopy procentowe, jakie zostały usankcjonowane w ubiegłym tygodniu mogą osłabić :zielonego”. Pytanie tylko, czy aby Stany Zjednoczone nie podążą śladem Japonii sprzed 20 lat – czyli wkroczą w wieloletnią fazę stagnacji gospodarczej.

Japonia przez wiele lat utrzymywała zerowe stopy procentowe, by pobudzać gospodarkę. Jedyne efekty jakie osiągnął Bank of Japan, to przypisanie łatki „tani pieniądz” dla japońskiej waluty. Niemal cały świat pożyczał Yeny finansując tym wszelkiego rodzaju inwestycje.

Jeśli władze monetarne w Stanach Zjednoczonych zdecydują się na dłużej utrzymywać zerowe stopy procentowe, to rolę waluty służącej do „carry trade” przejmie Dolar amerykański. Dziś trudno to sobie wyobrazić, by waluta amerykańska miała stać się aż tak słaba. Czekają nas ciekawe czasy.



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

Alternatywne podobieństwo

Data	Kurs	Zmiana (cent)	Zmiana (cent)	Kurs	Data
grudzień 87	1,2400			1,3700	grudzień 04
czerwiec 89	0,9600			1,1600	grudzień 05
grudzień 90	1,3500	1,35-1,24	1,60-1,37	1,6000	sierpień 08
czerwiec 91	1,0600			1,2300	październik 08
wrzesień 92	1,4000	1,40-1,35	1,65-1,60	1,6500	styczeń 10
wrzesień 93	1,0900			1,2300	styczeń 11

Prognoza**Koszyk/Pln – podwójny szczyt 3,55?****Diagnoza:**

Tydzień temu wspominając na temat wzrostu kursu Eur/Usd zauważyłem, iż: „Mamy warunek konieczny do tego, by Złoty zaczął się umacniać. Brakuje jeszcze warunku wystarczającego (używając matematycznych sformułowań). Tym warunkiem wystarczającym zaś będzie sytuacja, gdy już wszyscy eksporterzy w Polsce ... kupią walutę. Tak, tak to nie pomyłka. Gdy już wszyscy eksporterzy odkupią walutę sprzedaną wcześniej na termin, będziemy mieli spore szanse na spadek kursu Eur/Pln w okolice 3,50-3,60 na przełomie zimy i wiosny 2009.”.

Na razie proces zamykania nadmiarowych zabezpieczeń (sprzedane kontrakty forward/futures, wystawione opcje CALL)

nadal trwa. W czwartek można było nawet dostrzec objawy paniki.

Wszystkie firmy, które nie chcą pokazać w bilansach rocznych toksycznych opcji barierowych oraz instrumentów typu CIRS Yen-Złoty będą chcieli zamknąć te pozycje za wszelką cenę. Pozostało im już tylko kilka dni roboczych.

Zaraz po nowym roku popyt na walutę może więc nagle zniknąć. Jestem mocno przekonany, iż inwestorzy, którzy zaryzykują kupując Złotego (sprzedając waluty zagraniczne), zrobią interes życia. Kurs Euro-Złoty w mojej ocenie ma spore szanse spaść w ciągu kilkunastu miesięcy o ponad 100 groszy.

Eksporterzy, którzy nie mają problemów z nadmiarem zabezpieczeń powinni to wykorzystać otwierając albo szerokie korytarze, albo kupując opcje PUT głęboko w pieniądzu.

Zalecenia:

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

- ✓ **Eksporterzy Euro** – Wzrost w okolice 4,19 warto było wykorzystać do przestawienia w górę wcześniej otwieranych korytarzy. Kosztem około 12 groszy można było przestawić korytarz 3,70-4,20 na nowy poziom 4,00-4,40. Dół nowego korytarza jest o 30 groszy wyżej niż dół poprzedniego korytarza, co pozwala podwyższyć kurs budżetowy oraz zagwarantować sobie wyższe przychody złotowe o około 18 groszy w stosunku do wcześniej przeprowadzanych zabezpieczeń.
- ✓ **Eksporterzy dolarowi** – Tutaj nie udało się podnieść wcześniej otwieranego korytarza, gdyż nie doczekaliśmy się wzrostu w okolice 3,40. Dlatego też eksporterzy powinni nadal 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 styczniu lub w lutym (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.

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 spekulacyjnie zaryzykować i przewalutować swoje kredyty złotowe na kredyty w Euro.** Jeśli komuś uda się dokonać takiego przewalutowania po kursie z okolic 3,80-4,20 może uznać, iż jest to ta okazja, na którą czekaliśmy od wielu, wielu miesięcy. **UWAGA! Nie zaciągamy kredytów we Franku. Jest to zbyt niebezpieczne.**

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

A teraz spójrzmy, jak bardzo zmieniły się prognozy zachodnich instytucji finansowych dla polskiej waluty.

Prognozy na marzec 2009:

1. Bank of America - 3,70
2. Calyon Bank - 3,38 (!)
3. Commerzbank - 3,65
4. Dresdner Bank - 3,40
5. HSBC - 3,20 (!)
6. JP Morgan - 3,31 (sic!!)
7. Lloyds - 3,60
8. Morgan Stanley - 3,70
9. UBS - 3,60

Cóż za odmiana. Jeszcze niedawno wszyscy powyżsi wieścili upadek naszej waluty...

Co ciekawe JP Morgan Chase prognozuje, iż na koniec 2009 roku (czyli za 12 miesięcy) kurs Eur/Pln spadnie do poziomu 2,80! Tak optymistyczny nie jestem nawet ja ...

Z punktu widzenia analizy technicznej (u podstaw której mamy rachunek

prawdopodobieństwa oraz prawidłowości statystyczne) mamy szansę na utworzenie formacji podwójnego szczytu na poziomie 3,55 Złotego za Koszyk. Pamiętać jednak trzeba, iż „niewidzialna ręka rynku” może spróbować podnieść kurs Koszyka tuż powyżej tego poziomu, by uruchomiły się zlecenia stop-loss pozostawione przez uczestników rynku, którzy za wszelką cenę muszą kupić walutę (czy też zamknąć swoje stratne pozycje).

Niezależnie od tego, czy rynek przebiję się powyżej 3,55, czy też zdoła się wybronić, można śmiało zaryzykować grę na umocnienie Złotego. Trzeba być w pełnej gotowości bojowej, by natychmiast zająć odpowiednie pozycje w chwili, gdy zdesperowani eksporterzy zakończą akcje zamykania swych nadmiarowych zabezpieczeń. Trzeba być czujnym, gdyż ruch w przeciwną stronę może zacząć się nagle. Być może na takie odwrócenie trzeba będzie poczekać do 2 stycznia, a może spadki zaczną się pomiędzy Świątami a Nowym Rokiem. Nie sposób tego odgadnąć.



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



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

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 przerzucenia 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 zamknąłby 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 bessą 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 dwóch miesięcy. Znakiem tego za kilka miesięcy powinno dojść do poprawy nastrojów na rynku kapitałowym.

Warto jeszcze porównać jak zachowywał się rynek Złotego na przełomie 2001 i 2002 roku oraz jak zachowuje się teraz. Gdyby podobieństwo miało być nadal kontynuowane, to przez kilka miesięcy (do maja 2009) powinniśmy być świadkami powrotu silnego Złotego.

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	80	4,0000	2008-10-23
2001-07-20	3,5700	-32	-55	3,4500	2008-09-26
2001-08-24	3,9800	41	74	4,1900	2008-12-18
2002-01-11	3,4900	-49	-74	3,4500	2009-05-07

Prognoza

ALPHA FINANCIAL SERVICES

Członek Rozliczający Warszawskiej Giełdy Towarowej S.A.

Tel. (022) 6617416

Tel./fax (022) 6617420

www.alphafs.com.pl

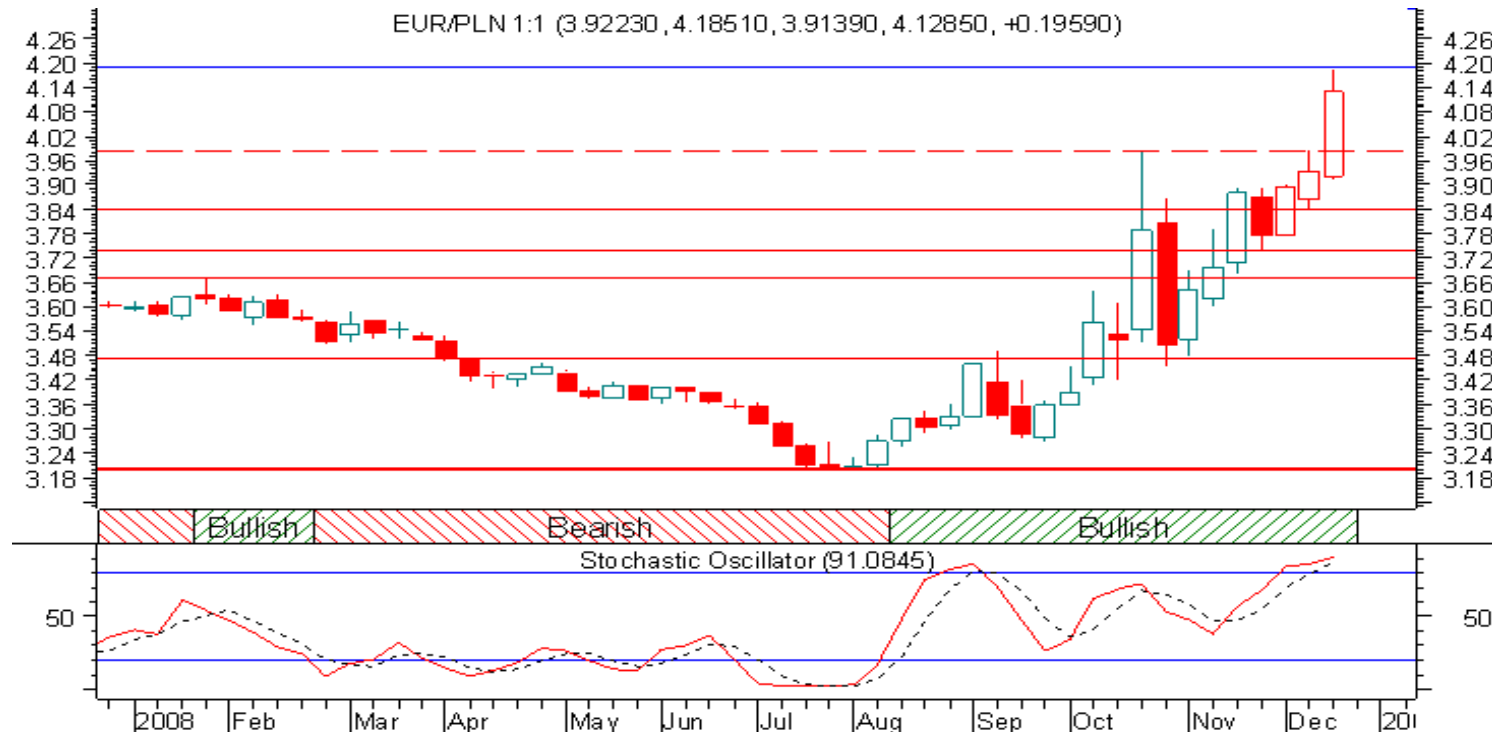
E-mail: afs@wgt.com.pl

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

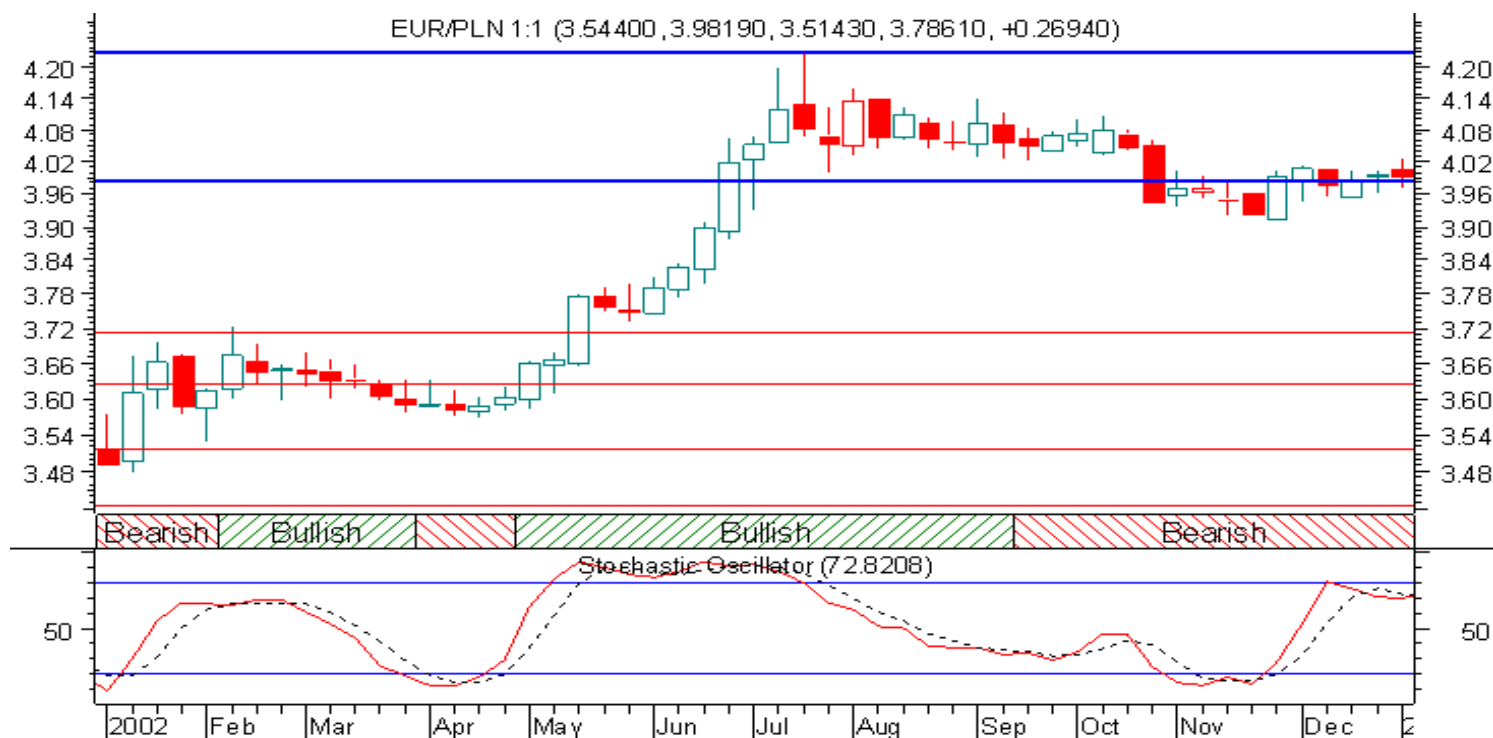
Rok 2001



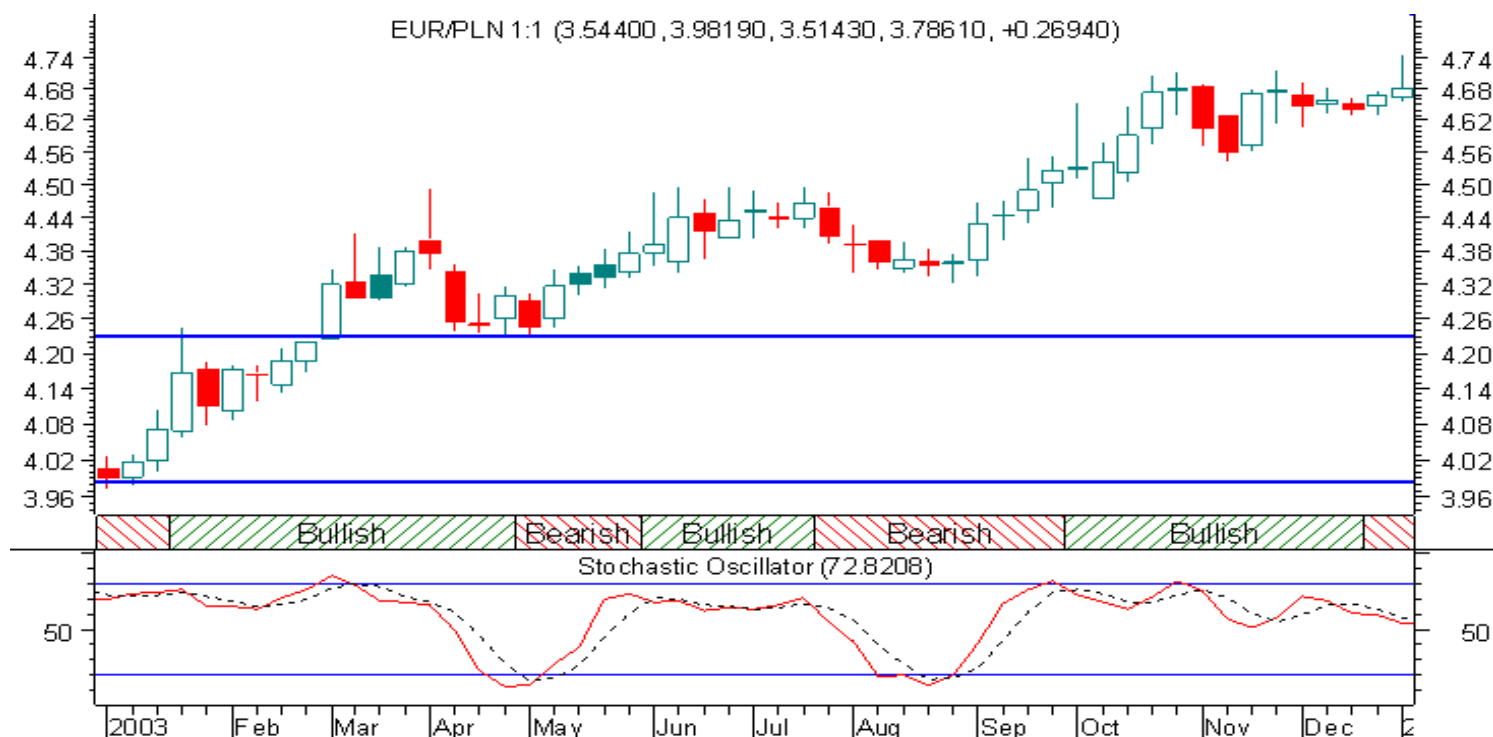
Rok 2008



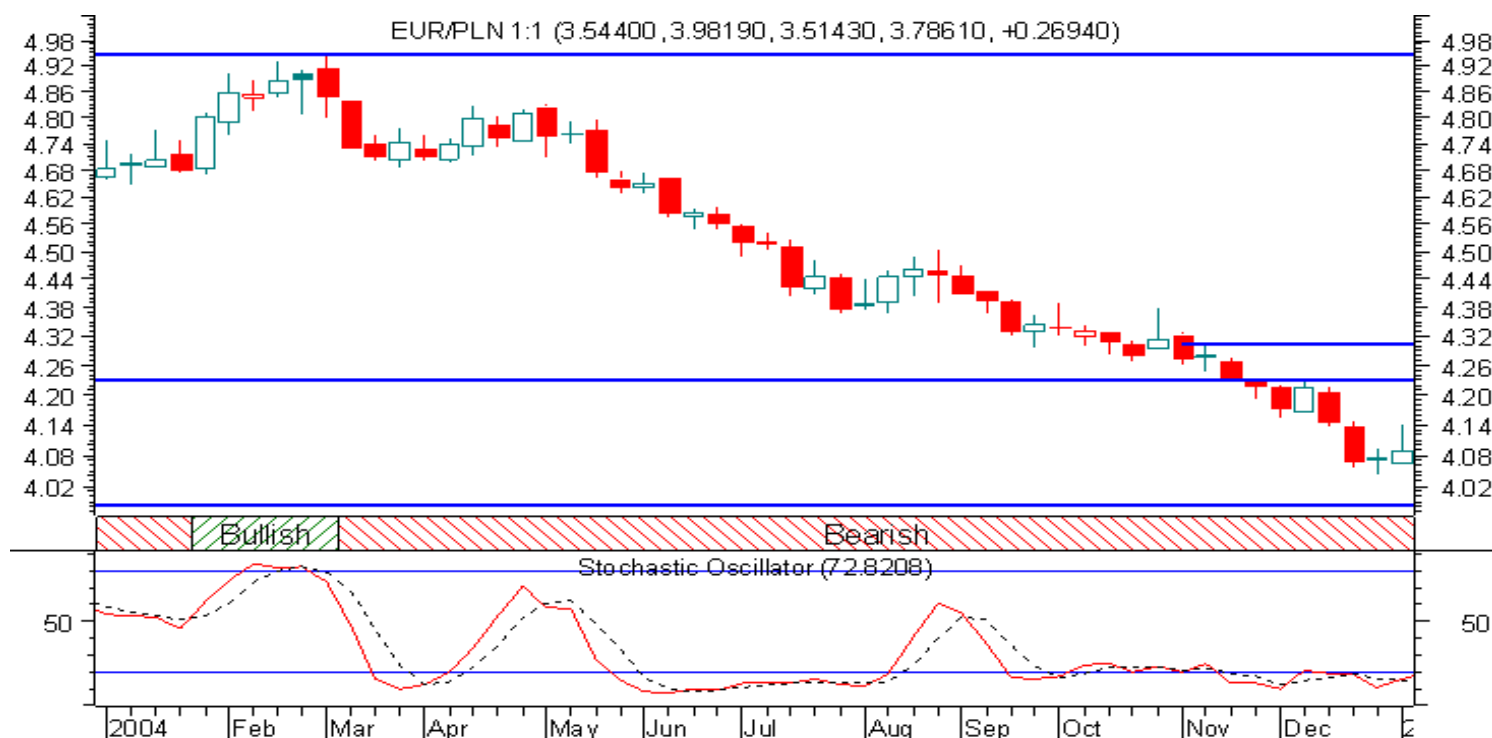
Rok 2002



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 – 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

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

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 wybili 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).

	Kurs bieżący (bid)	3,5540	4,1346	2,9734	2,6946	3,3297	4,4362
Poziom Eur/Usd - constans	1,3905	Koszyk	Eur/Pln	Usd/Pln	Chf/Pln	Jpy/Pln	Gbp/Pln
Poziom Usd/Jpy - constans	89,30						
Poziom Eur/Gbp - constans	0,9320						
Poziom Usd/Chf - constans	1,1035						
Eksport	Trzeci poziom oporu (bid)	3,8100	4,4324	3,1876	2,8886	3,5696	4,7558
	Drugi poziom oporu (bid)	3,7100	4,3160	3,1040	2,8128	3,4759	4,6310
	Pierwszy poziom oporu (bid)	3,5500	4,1299	2,9701	2,6915	3,3260	4,4312
Import	Pierwszy poziom wsparcia (bid)	3,3600	3,9089	2,8111	2,5475	3,1480	4,1941
	Drugi poziom wsparcia (bid)	3,3100	3,8507	2,7693	2,5096	3,1011	4,1317
	Trzeci poziom wsparcia (bid)	3,2800	3,8158	2,7442	2,4868	3,0730	4,0942

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 – apogeum paniki

W czwartek byliśmy świadkami apogeum paniki i wzrostu kursu Eur/Pln w okolice 4,19. Co ciekawe tydzień temu w czwartek miał miejsce spadek w okolice 3,85. Oznacza to, iż w ciągu tygodnia Złoty osłabił się względem Euro o prawie 35 groszy!

Od kilku tygodni popyt na walutę zagraniczną zgłaszają krajowi uczestnicy rynku (głównie eksporterzy zamykający nadmiarowe zabezpieczenia), zaś podaż waluty pochodzi ze strony podmiotów zagranicznych. Widać to wyraźnie, gdy Złoty słabnie w godzinach przedpołudniowych, zaś późnym popołudniem – gdy polskie banki przestają przyjmować zlecenia od swych klientów – Złoty umacnia się pod wpływem dużych zleceń z zagranicy.

Odwrotną sytuację mieliśmy w lipcu. Wtedy to każdego przedpołudnia Złoty się umacniał pchany zleceniami sprzedaży walut ze strony eksporterów oraz importerów (importerzy wtedy sprzedawali walutę wcześniej kupioną na termin), zaś po południu Złoty się osłabiał pchany zleceniami kupna walut ze strony zagranicznych instytucji finansowych.

Tak więc teraz wystarczy, by zabrakło zleceń kupna podtrzymujących wysoki kursu Eur/Pln, by rynek spadł jak kamień nawet o 20-30 groszy w kilka dni. To wisi na włosku.

Eksporterom, którzy przed końcem chcą pozamykać wszystkie egzotyczne opcje barierowe, by nie pokazywać ich w bilansach zamknięcia roku, pozostaje więc już tylko kilka dni roboczych.

Ci zaś, którzy chcą drogo sprzedać Euro i tanio kupić Złotego wiedzą, iż mają dokładnie tyle samo dni, by dokonać odpowiednich transakcji zakupu Złotego.

Kto będzie bardziej zdeterminowany? Na razie większą determinacją wykazują się polscy przedsiębiorcy, ale już za kilka dni role szala może się przechylić w drugą stronę.

Warto jeszcze wspomnieć, iż kurs Eur/Usd wyraźnie rozpędza się w górę, co zwykle sprzyja umacnianiu się regionalnych walut. Nie wierze, aby Złoty utrzymywał się w trendzie osłabienia w sytuacji, gdy Dolar traci na świecie względem większości głównych walut.

Eksporterzy, którzy nie muszą zamykać nadmiarowych zabezpieczeń, mogą wykorzystać obecną panikę pozostałych uczestników rynku i przestawić w górę posiadane korytarze.

Przy kursie z okolic 4,15 możliwe jest otwarcie korytarza o szerokości 4,00-4,40.

Spekulacyjnie zaś ciekawie wygląda strategia wystawienia marcowych opcji CALL 4,20 i za otrzymana premie kupienie potrójnej ilości marcowych opcji PUT 3,88! Kupowanie trzy razy więcej praw niż wystawionych zobowiązań wydaje się być bardzo bezpieczną strategią.

Inną ciekawą strategią jest kupienie marcowych opcji PUT 3,96 i wystawienie podwójnej ilości marcowych opcji CALL 3,44.



Usd/Pln – konsolidacja 2,80-3,00?

Mocny wzrost kursu Eur/Usd nałożył się w czasie na paniczne osłabienie Złotego. Efektem tego było utrzymanie się kursu Usd/Pln powyżej poziomu 2,80. Gdyby nie proces zamykania nadmiarowych zabezpieczeń przez polskich eksporterów, to najprawdopodobniej już dziś obserwowalibyśmy spadek w okolice

wsparcia 2,60. Cóż – co się odwlecze, to nie uciecze. Po nowym roku Euro-Dolara może ponownie ruszyć w górę w kierunku oporu znajdującego się na wysokości 1,60, a to może być katalizatorem umacniania złotego.





Gbp/Pln – konsolidacja 4,27-4,65

Złoty i Funt zachowują się bardzo podobnie na rynku walutowym. Dzięki temu kurs Gbp/Pln jest teraz bardzo mało zmienny. Utrzymujemy się w konsolidacji 4,27-4,65. 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 – podwójny szczyt 2,73?

Tym razem posiadacze kredytów nominowanych we Franku mogą mówić o pechu. Akurat gdy na polskim rynku mieliśmy apogeum paniki ze strony eksporterów zamykających swoje nadmiarowe zabezpieczenia, Frank na świecie gwałtownie zyskał na wartości. Efektem tych dwóch zdarzeń był wzrost kursu Frank-Złoty do poziomu 2,73 – poziomu który już raz zanotowaliśmy w październiku.

Jeśli Frank przestanie się umacniać na świecie, będziemy mieli szansę na utworzenie się formacji podwójnego szczytu. Jeśli jednak inwestorzy światowi nadal będą kupować Franka (przewalutowując swoje kredyty z CHF

na kredyty w innych walutach), może nas czekać przebicie poziomu 2,73 i wzrost nawet w okolice 3,00.

Jak już wielokrotnie wspominałem w poprzednich raportach, kredyty we Franku mogą być bardzo niebezpieczne. Warto więc zastanowić się nad przewalutowaniem ich na Euro. Kredyt w Euro jest zdecydowanie bezpieczniejszy z uwagi na fakt, iż za kilka lat i tak wszystkie kredyty złotowe zostaną przewalutowane na Euro. Warto samemu dokonać wyboru momentu takiego przewalutowania, nie zdając się na los szczęścia.



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.

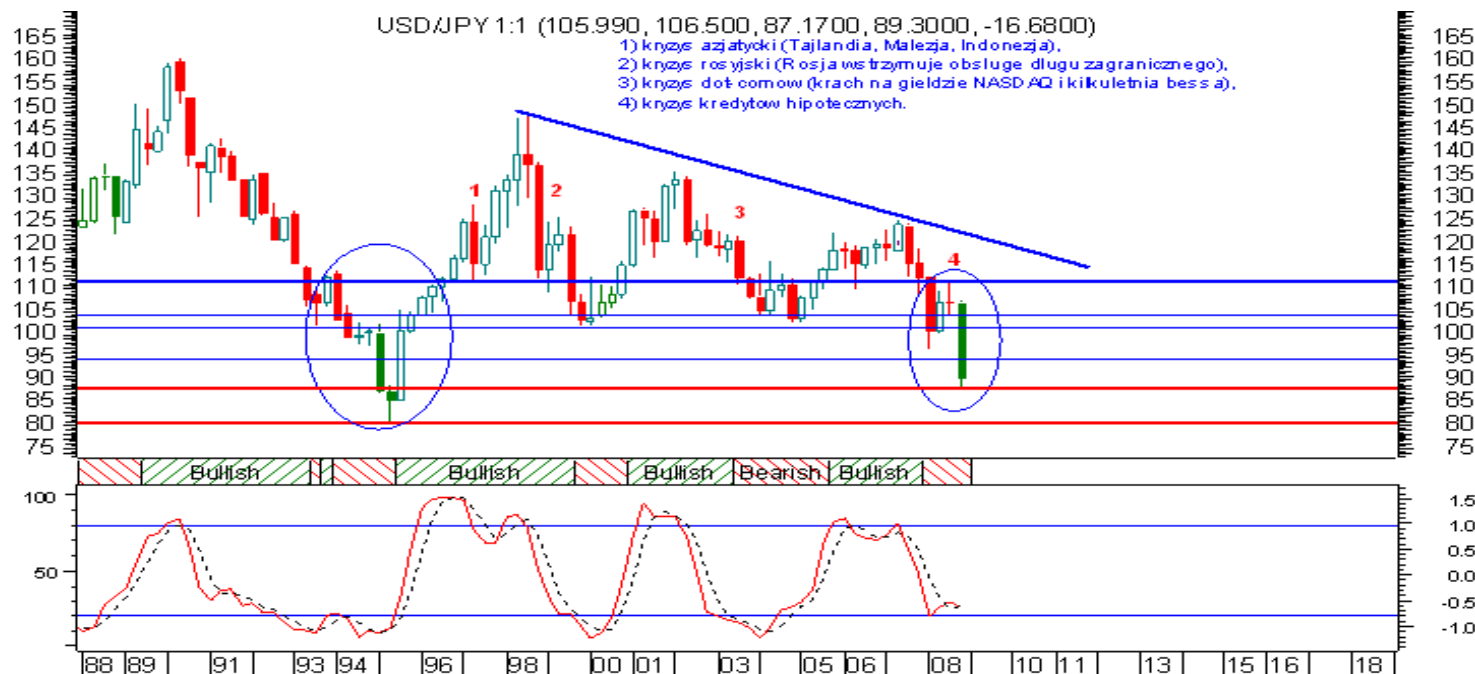


Wybrane główne pary walutowe

Euro-Yen. Dwa tygodnie temu 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 były dobrą strategią. Okolice 130,00 okazały się silnym oporem. Długie pozycje warto więc zamknąć realizując zyski. Gdyby jednak rynek wybił się powyżej 130 warto powrócić na rynek odnawiając długie pozycje.



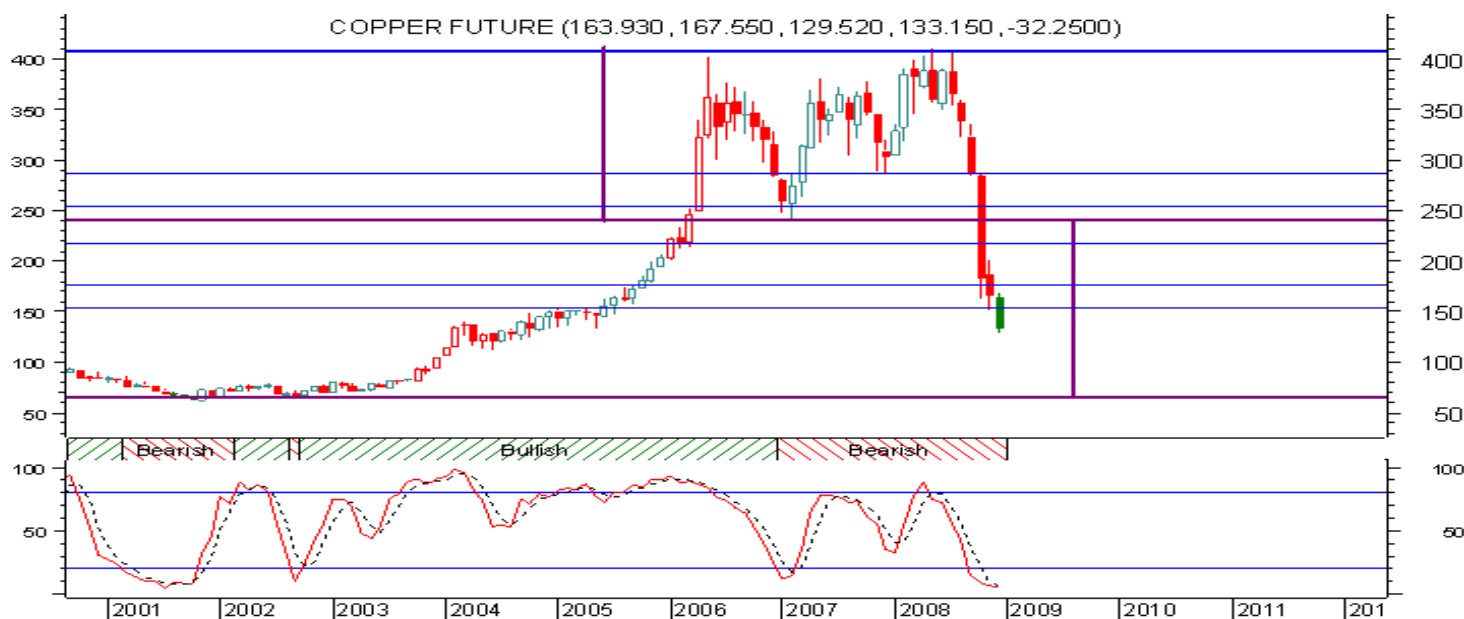
Dolar-Yen. Obecna sytuacja do złudzenia przypomina tę z roku 1994. Kształt świec kwartalnych podpowiada nam, iż lada miesiąc powinniśmy zakończyć spadki, po czym przez kilka lat Dolar-Yen powinien iść w górę.



Rynek ropy. Uwaga! Zbliża się sygnał do otwierania długich pozycji na ropie. MACD dzienne wskazuje na trend rosnący, a oscylator zbliża się do strefy wyprzedania. Można więc zaryzykować grę na podwójne dno. Pamiętać jednak należy o zleceniach stop ustawionych tuż poniżej 40 Dolarów za baryłkę.



Rynek miedzi. Jeden z najsłabszych rynków towarowych. Cena miedzi cały czas spada. Omijałbym ten rynek szerokim łukiem. Do potencjalnego dna droga jeszcze daleka.



Rynek złota. Rynek ma wielką ochotę skoczyć w górę.



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

1. wejścia w fazę szerokiej konsolidacji 1,37-1,47, która może potrwać kilka miesięcy,
2. osłabienia Yena
3. powolnej korekty w górę ceny ropy w kierunku 70,
4. zakończenia paniki na rynku Złotego i po nowym roku gwałtownego umocnienia naszej waluty krajowej

W następnym tygodniu

- ✓ 22 grudzień – nowe zamówienia w sektorze przemysłowym w Eurolandzie za październik, prognoza -9,8% y/y wobec -1,1% y/y
- ✓ 23 grudzień – ostateczny odczyt dynamiki PKB w Wielkiej Brytanii za 3Q 2008, prognoza 0,3% y/y wobec 0,3% y/y
- ✓ 23 grudzień – ostateczny odczyt dynamiki PKB w USA za 3Q 2008, prognoza -0,5% y/y wobec -0,5% y/y
- ✓ 23 grudzień – sprzedaż nowych domów w USA za listopad, prognoza -3,6% m/m wobec -5,3% m/m
- ✓ 24 grudzień – przychody ludności za listopad w USA, prognoza 0,0% wobec 0,3%
- ✓ 24 grudzień – wydatki ludności za listopad w USA, prognoza -0,7% wobec -1,0%
- ✓ 25 grudzień – inflacja CPI w Japonii za listopad, prognoza 1,1% y/y wobec 1,7% y/y
- ✓ 25 grudzień – stopa bezrobocia w Japonii za listopad, prognoza 4,0% wobec 3,7%
- ✓ 25 grudzień – pierwszy odczyt produkcji przemysłowej w Japonii za listopad, prognoza -15,0% y/y wobec -7,1% 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