

2009-01-17

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	0,10	7,20	-0,50
Euroland	2,00	4,10	7,80	0,60
Anglia	2,00	4,10	5,20	0,30
Japonia	0,10	1,00	3,90	-1,80
Szwajcaria	0,50	0,70	2,80	1,60
Kanada	1,50	2,00	6,60	1,20
Australia	4,25	5,00	4,50	1,90
Nowa Zelandia	5,00	5,10	4,30	0,10
Polska	5,00	3,30	9,10	4,80

Wydarzenia minionego tygodnia

USA:

- ✓ inflacja PPI za grudzień, -0,90% y/y
- ✓ inflacja CPI za grudzień, 0,10% y/y
- ✓ produkcja przemysłowa za grudzień, -2,00% m/m,
- ✓ listopadowy bilans handlowy, -40,4 mld USD
- ✓ sprzedaż detaliczna za grudzień, -2,70% m/m

Euroland:

- ✓ listopadowa produkcja przemysłowa, -7,70% y/y
- ✓ decyzja ECB w sprawie stóp procentowych, obniżka z poziomu 2,50% do 2,00%
- ✓ bilans handlowy za listopad, -4,9 mld EUR

Japonia:

- ✓ bilans handlowy za listopad, -94,3 mld JPY

Wielka Brytania:

- ✓ bilans handlowy za listopad, -8,33 mld GBP,

Polska:

- ✓ inflacja CPI za grudzień, 3,3% y/y

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 – w kierunku 1,38

Tydzień temu wspomniałem, iż: „Osobiście zakładam, że przez najbliższe 2-3 miesiące będziemy mieli do czynienia z szeroką konsolidacją w przedziale 1,31-1,46. Dlatego też dobrym pomysłem jest zakup 3-miesięcznej opcji CALL 1,46, która mogłaby by w przyszłości być wykorzystana bądź to jako linia obrony po krótkie pozycje otwierane poniżej 1,46, bądź też jako zaczątek pod grę na dalszy wzrost Eur/Usd – w zależności od dynamiki zbliżania się Euro-Dolara w okolice 1,46.”.

Dodałem wtedy jeszcze, iż: „Z punktu widzenia AT przysiad do poziomu 1,31 jest typową korektą techniczną.”.

Jak wiemy, poziom wsparcia 1,31 został nieznacznie przebity w dół. Niemniej jednak lekkie odbicie w górę zanotowane podczas piątkowych notowań może być początkiem nowej fali wzrostowej. Ruch w kierunku 1,38 wydaje się dość wysoce prawdopodobny. Tam

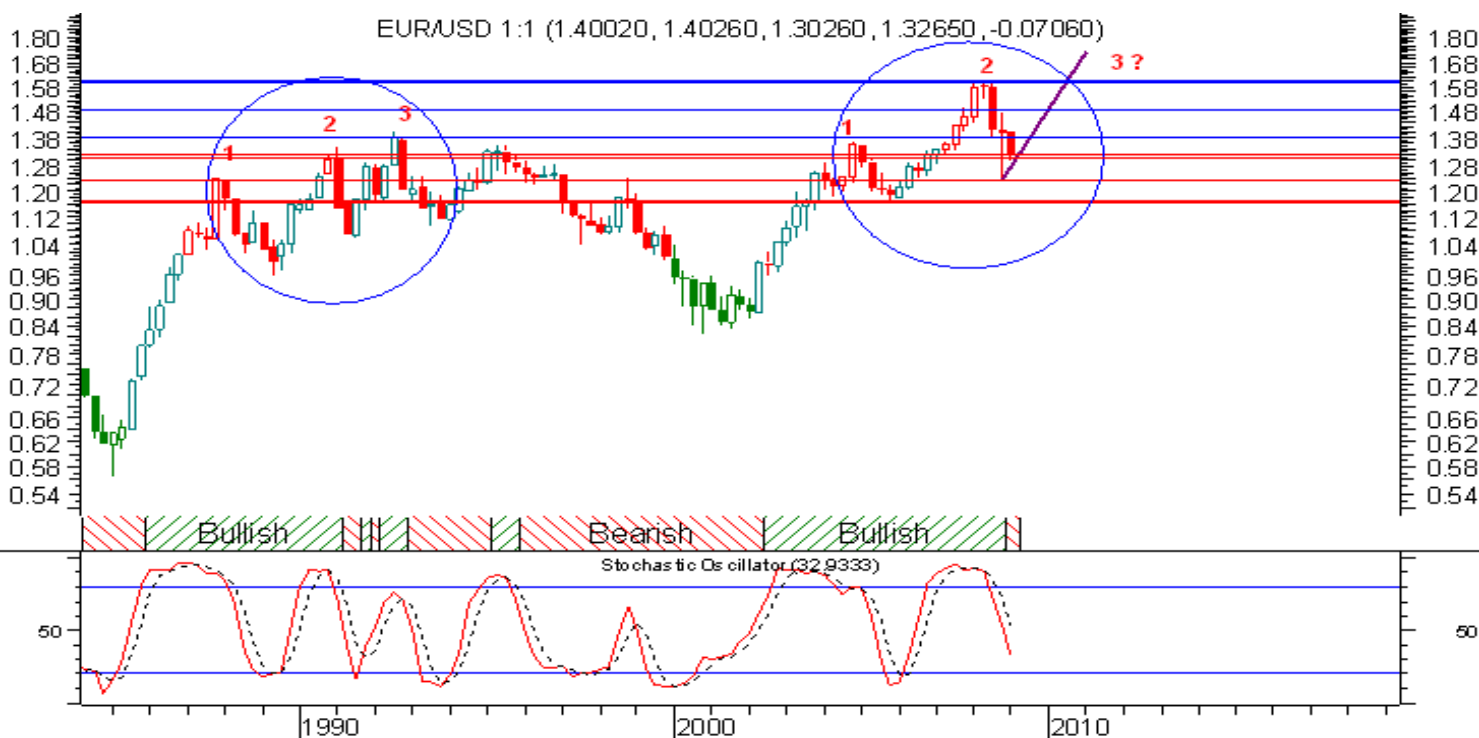
przebiega pierwsze znieśnienie Fibonacciego fali spadkowej zapoczątkowanej w połowie grudnia z poziomu 1,4720 i zakończonej (?) w czwartek 15 stycznia na poziomie 1,3025.

Warto jeszcze zwrócić uwagę na wykres świec kwartalnych, który co jakiś czas przypominam. Obecna fala spadkowa do złudzenia przypomina sytuację z roku 1991 (fala spadkowa zapoczątkowana wierzchołkiem „2”).

Gdyby historia miała się powtórzyć, to obecnie powinniśmy być świadkami ruchu w kierunku trzeciego wierzchołka znajdującego się gdzieś w okolicach 1,65-1,70. Sytuacja makroekonomiczna tych dwóch okresów również jest podobna. I wtedy i dziś Stany Zjednoczone przeżywały recesję gospodarczą.

Bądźmy więc przygotowani na ewentualny kilkunasto-miesięczny wzrost kursu Eur/Usd.





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 – konsolidacja 3,35-3,60**Diagnoza:**

Tydzień temu wspominałem, iż: „W takt zmienności kursów walut importerzy powinni starać się zabezpieczać na bieżąco wpływające faktury, ilekroć rynek zbliży się w okolice wsparć (3,90 Eur, 2,90 Dolar), zaś eksporterzy powinni sprzedawać walutę, ilekroć kursy zbliżą się w okolice oporów technicznych (4,15 Euro, 3,10 Dolar).

Przez ostatnie cztery lata to eksporterzy musieli się wykazywać szybkim refleksem przy zawieraniu transakcji zabezpieczającej. Importerzy czasu zaś mieli pod dostatkiem. Teraz role najwyraźniej się odwróciły. Importerzy muszą wykazywać się refleksem i czujnością, gdyż korekty spadkowe trwają bardzo krótko, po czym rynek zawraca w górę z jeszcze większym impetem.

Importerom nie pozostaje nic innego jak zabezpieczać na bieżąco wpływające faktury stosując STRATEGIĘ DZIENNĄ. Z większymi zabezpieczeniami oraz z ustaleniem kursu budżetowego na pierwszy kwartał trzeba cierpliwie poczekać. Do tego czasu działamy na podstawie prognozy budżetowej.

Najlepszą metodą działania dla eksporterów zaś jest stosowanie strategii spread-PUT. Polega to na kupowaniu nowych opcji PUT z wyższą ceną wykonania i jednoczesnym odsprzedaniu wcześniej zakupionych opcji PUT z niższą ceną wykonania. Szczegóły tej strategii opisano w jednym z ostatnich raportów specjalnych.

W mojej ocenie główną przyczyną osłabiania się Złotego są czynniki wewnętrzne, nie zaś atak ze strony kapitału zagranicznego (jak sugeruje większość analityków). To polskie banki zgłaszają olbrzymi popyt na walutę. Zagraniczni inwestorzy wykorzystują ten fakt i ze spokojem kupują Złotego po coraz lepszych cenach (przy wysokim kursie Eur/Pln czy też Usd/Pln zagraniczny inwestor może kupić

więcej polskich aktywów za taką samą wartość swojej waluty bazowej).

Polskie banki zgłaszają duży popyt na waluty z dwóch powodów:

1. Niedopasowanie terminów należności i zobowiązań dewizowych. Kredyty walutowe udzielane są przez banki dla gospodarstw domowych oraz dla firm na terminy 1-30 lat. Finansowanie tych kredytów zaś dokonywane jest poprzez pożyczki na rynku międzybankowym, których termin zapadalności rzadko przekracza 1 rok. A to oznacza, iż polskie banki nie mogą zrolować całości pożyczek na rynku międzybankowym, muszą kupować walutę na rynku. Klienci co prawda spłacą swoje kredyty, lecz spłata ta jest rozłożona na wiele lat. Banki zaś mają zobowiązania wobec zagranicznych instytucji finansowych o znacznie krótszym terminie wymagalności.
2. Zamykania otwartych pozycji walutowych od straconych należności. Przykładem może być piątkowa informacja o ogłoszeniu upadłości przez Odlewnie Polskie S.A. Firma wolała złożyć wniosek do sądu o upadłość, niż wywiązać się ze swoich zobowiązań wobec banków z tytułu wystawionych opcji CALL. Bank będący stroną transakcji, w takiej sytuacji musi zamknąć swoją krótką pozycję walutową – czyli kupić walutę na rynku. Jeśli takich upadłości będzie więcej, kolejne banki będą musiały zamykać krótkie pozycje walutowe – czyli odkupywać walutę wcześniej sprzedaną.

Zalecenia:

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

- ✓ **Eksporterzy Euro** – cały 2009 rok powinien być w chwili obecnej zabezpieczony szerokim korytarzem 4,00-4,40. W razie zbliżenia się kursu Euro w okolice górnego ograniczenia korytarza, warto będzie przesunąć korytarz na nowy poziom 4,20-4,60. Za takie przesunięcie korytarza o 20 groszy wyżej zwykle trzeba zapłacić około 10-12 groszy, co oznacza korzyść w postaci dodatkowych 8-10 groszy wyższych przychodów z przewalutowania. Alternatywnym rozwiązaniem jest zastosowanie strategii spread PUT. W chwili obecnej eksporterzy powinni odsprzedać posiadane opcje PUT 3,70 i po dopłaceniu około 3 groszy premii kupić opcje PUT 3,90.
- ✓ **Eksporterzy dolarowi** – cały 2009 rok powinien być w chwili obecnej zabezpieczony szerokim korytarzem 2,70-3,40. W razie zbliżenia się kursu Dolara w okolice górnego ograniczenia korytarza, warto będzie przesunąć korytarz na nowy poziom 3,20-3,60. Za takie przesunięcie korytarza o 50 groszy wyżej zwykle trzeba zapłacić około 25-30 groszy, co oznacza korzyść w postaci dodatkowych 20-25 groszy wyższych przychodów z przewalutowania. Alternatywnym rozwiązaniem jest zastosowanie strategii spread PUT. W chwili obecnej eksporterzy powinni odsprzedać posiadane opcje PUT 2,70 i po dopłaceniu około 3 groszy premii kupić opcje PUT 2,90
- ✓ **Importerzy dolarowi** - Zabezpieczamy na bieżąco wpływające faktury oraz podpisywane kontrakty handlowe stosując STRATEGIĘ DZIENNĄ. Większe zabezpieczenia z wykorzystaniem opcji CALL warto

przeprowadzić dopiero po pojawieniu się silniejszego spadku kursu Dolara.

- ✓ **Importerzy Euro** – Zabezpieczamy na bieżąco wpływające faktury oraz podpisywane kontrakty handlowe stosując STRATEGIĘ DZIENNĄ. Większe zabezpieczenia z wykorzystaniem opcji CALL warto przeprowadzić dopiero po pojawieniu się silniejszego spadku kursu Dolara.

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 spekulacyjnie zaryzykować i przewalutować swoje kredyty złotowe na kredyty w Euro.** Jeśli komuś uda się dokonać takiego przewalutowania po kursie z okolic 4,00-4,30 może uznać, iż jest to super okazja - okazją którą warto było poczekać wiele miesięcy. **UWAGA! Nie zaciągamy kredytów we Franku. Jest to zbyt niebezpieczne. Jeśli ktoś błędnie zaciągnął kredyt hipoteczny w walutach obcych w wakacje, teraz nie powinien przeprowadzać pochopnych decyzji o przewalutowaniu kredytu na PLN.**

Analiza techniczna przestaje działać w sytuacji, gdy gra toczy się do jednej bramki – czyli gdy wszyscy (lub prawie wszyscy) uczestnicy rynku chcą kupić walutę. Do końca roku katalizatorem gry do jednej bramki był proces zamykania nadmiarowych zabezpieczeń (zbyt duże nominały wystawionych opcji CALL) przez polskich eksporterów. Po nowym roku ten czynnik praktycznie już wygasa, lecz pałeczkę w sztafecie na osłabienie Złotego przejęły firmy zamykające swoje pozycje w transakcjach CIRS Yen-Złoty. To właśnie

umacniający się na świecie Yen jest kolejnym problemem dla polskich firm.

Na temat czynnika związanego z zamykaniem krótkich pozycji walutowych przez polskie banki wspominałem zaś w DIAGNOZIE.

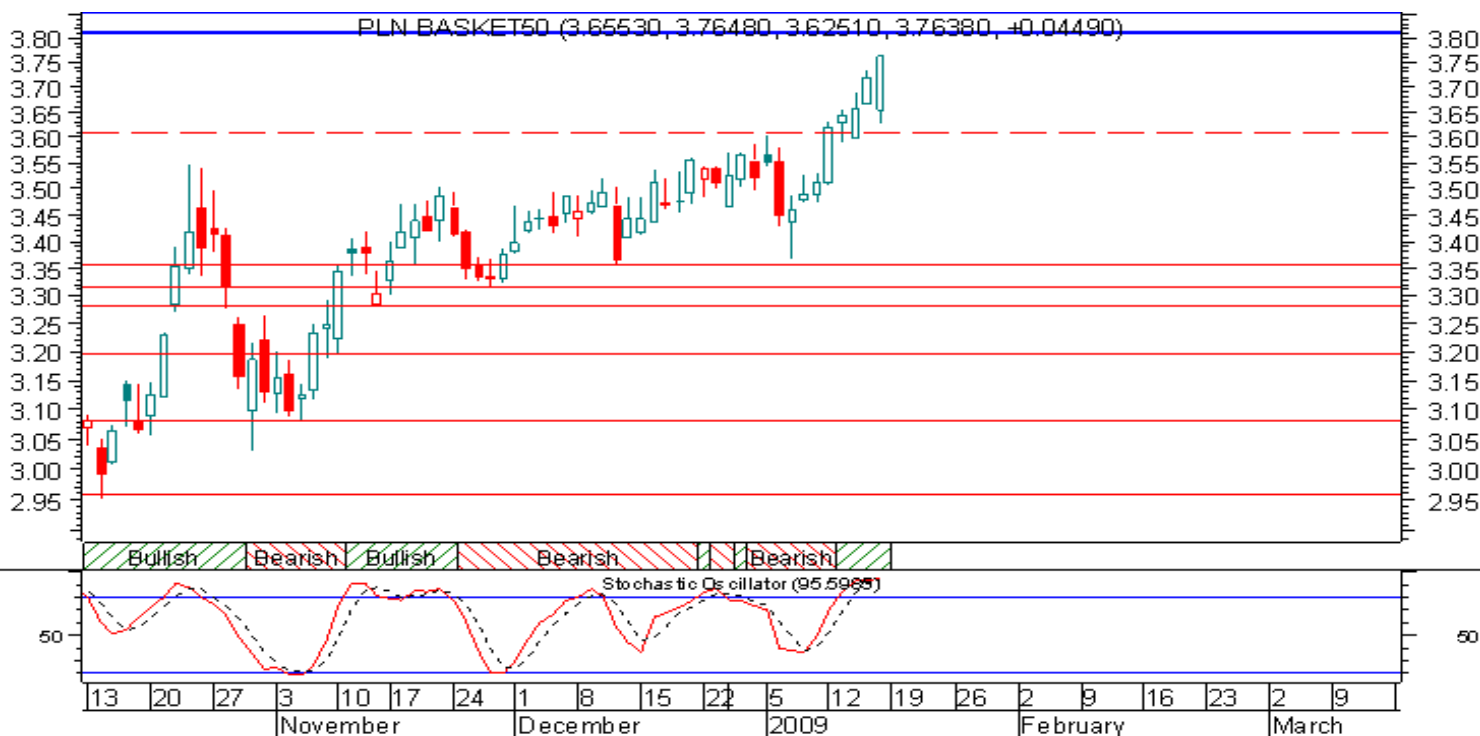
Pamiętajmy jednak, iż pod obecny ruch w górę z pewnością podczepili się spekulujący, którzy kupili walutę z myślą o odsprzedaniu jej komuś innemu po wyższej cenie. Gdy tylko determinacja kupujących walutę choć na chwilę zelżeje (tak jak to miało miejsce w pierwszym tygodniu stycznia), całkiem prawdopodobna jest bardzo silna i dynamiczna korekta spadkowa. Spekulujący mający pokaźne zyski zechcą bowiem zrealizować swoje zyski sprzedając walutę bez względu na cenę.

Gdzie może pojawić się taka chęć realizacji zysków? Właśnie zbliżamy się do takiego

poziomu. Jest to szczyt z maja 2005 roku znajdujący się na wysokości 3,81 Złotego za Koszyk. Na wykresie Euro-Złoty szczyt z maja 2005 roku znajduje się na wysokości 4,3050 bid.

Rynek jest teraz wykupiony w rekordowym stopniu. Mała iskra optymizmu może być katalizatorem silnej korekty. Możliwy jest nawet 50 groszowy spadek kursu Euro-Złoty. Z czymś takim mieliśmy do czynienia w październiku, kiedy to w kilka dni spadliśmy z poziomu 4,00 do poziomu 3,46.

Pamiętajmy więc, iż dalsza gra na osłabienie Złotego jest coraz bardziej ryzykowna. Jeśli ktoś nie chce uczestniczyć w spekulacji powinien wstrzymać się z wykonywaniem w chwili obecnej transakcji o dużej skali.





Warto jeszcze zwrócić uwagę na wykres rentowności obligacji 10-letnich. Tak gwałtownego spadku rentowności (czyli gwałtownego wzrostu cen) nie notowaliśmy nigdy wcześniej w historii polskiego rynku obligacji skarbowych. Spadek rentowności trwa już trzeci miesiąc. W tym czasie rentowność 10-latków spadła z poziomu 7,40% do poziomu 4,93%, co przekłada się na ponad 20% wzrost ceny obligacji. Czyli jednak ktoś nasze obligacje kupuje i robi to wręcz na niespotykaną skalę. Czy popyt na polskie obligacje zgłaszają wyłącznie nasze krajowe banki? Sądzę, iż spora część tego popytu pochodzi jednak z zagranicy. Dlaczego wobec tego nie widać tego po zachowaniu się kursu Złotego? Odpowiedź jest prosta.

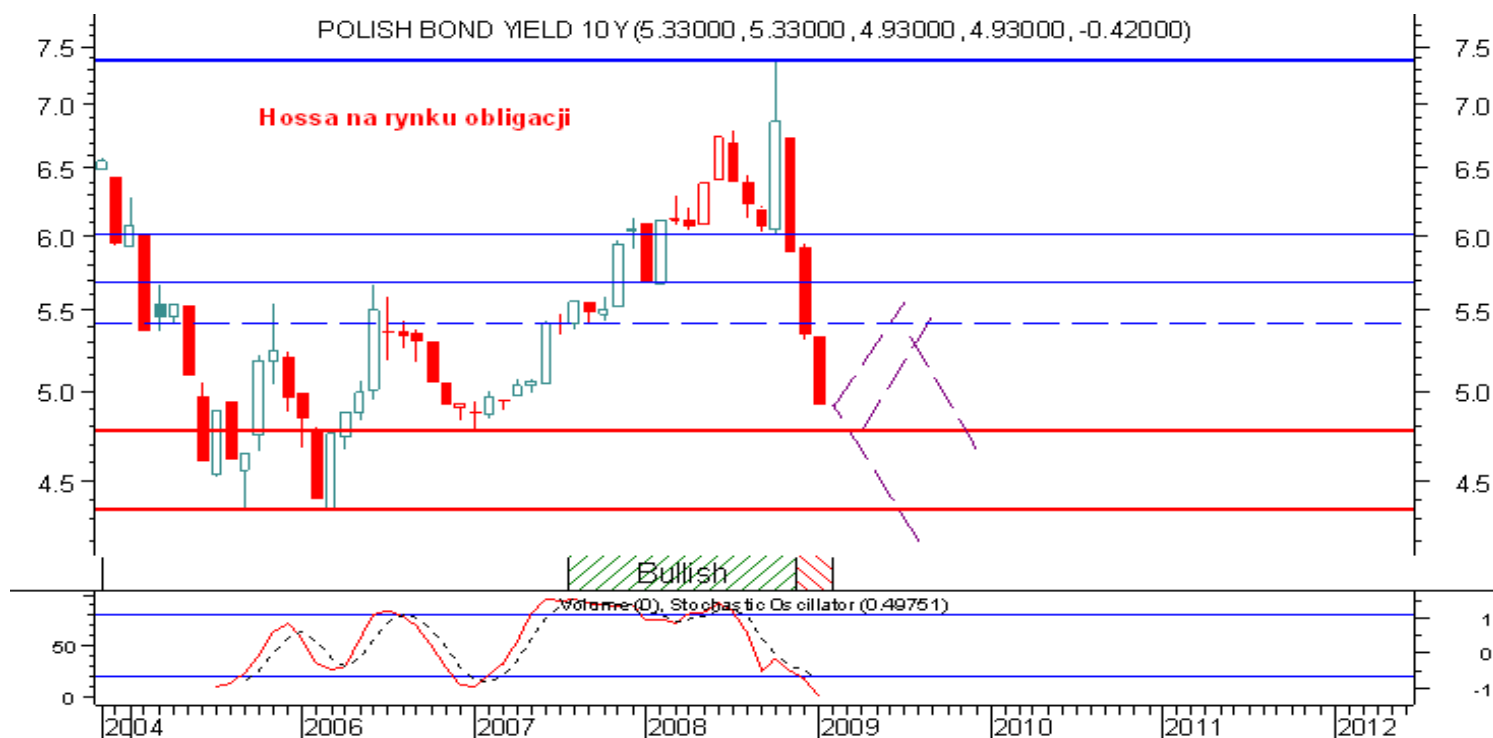
Tak samo nie widać było ucieczki kapitału zagranicznego z polskiego rynku kapitałowego w pierwszej połowie roku. Podaż waluty ze

strony polskich uczestników rynku była tak potężna, iż wchłaniała cały popyt na walutę ze strony wycofujących się wtedy zagranicznych inwestorów.

Teraz podobnie popyt na walutę ze strony polskich uczestników rynku jest tak potężny, iż wchłania całą podaż waluty ze strony zagranicznych inwestorów.

Taka sytuacja rzecz jasna nie może długo się utrzymać. Podobnie jak nie mogła się utrzymać w nieskończoność presja na umacnianie Złotego w wakacje.

Silna korekta wisi więc na włosku. Trzeba jednak zachować czujność. Gdyby bowiem polskie banki zaczęły zachęcać swych klientów (głównie mowa o kredytach hipotecznych) do zamiany kredytów walutowych na kredyty złotowe celem zamknięcia ryzyka dalszych strat, może zrobić się groźnie.



Zwróćmy uwagę na podobieństwo układu świec w okresie sierpień-wrzesień 2001 oraz w okresie grudzień 2008 – styczeń 2009. 50-groszowa korekta spadkowa nie byłaby zaskoczeniem. No tak, ale najpierw musi ulec wyczerpaniu obecna panika.

Podobieństwo okresów 2001-2002 i 2008-2009 dla Euro-Złotego



Rok 2001-2002



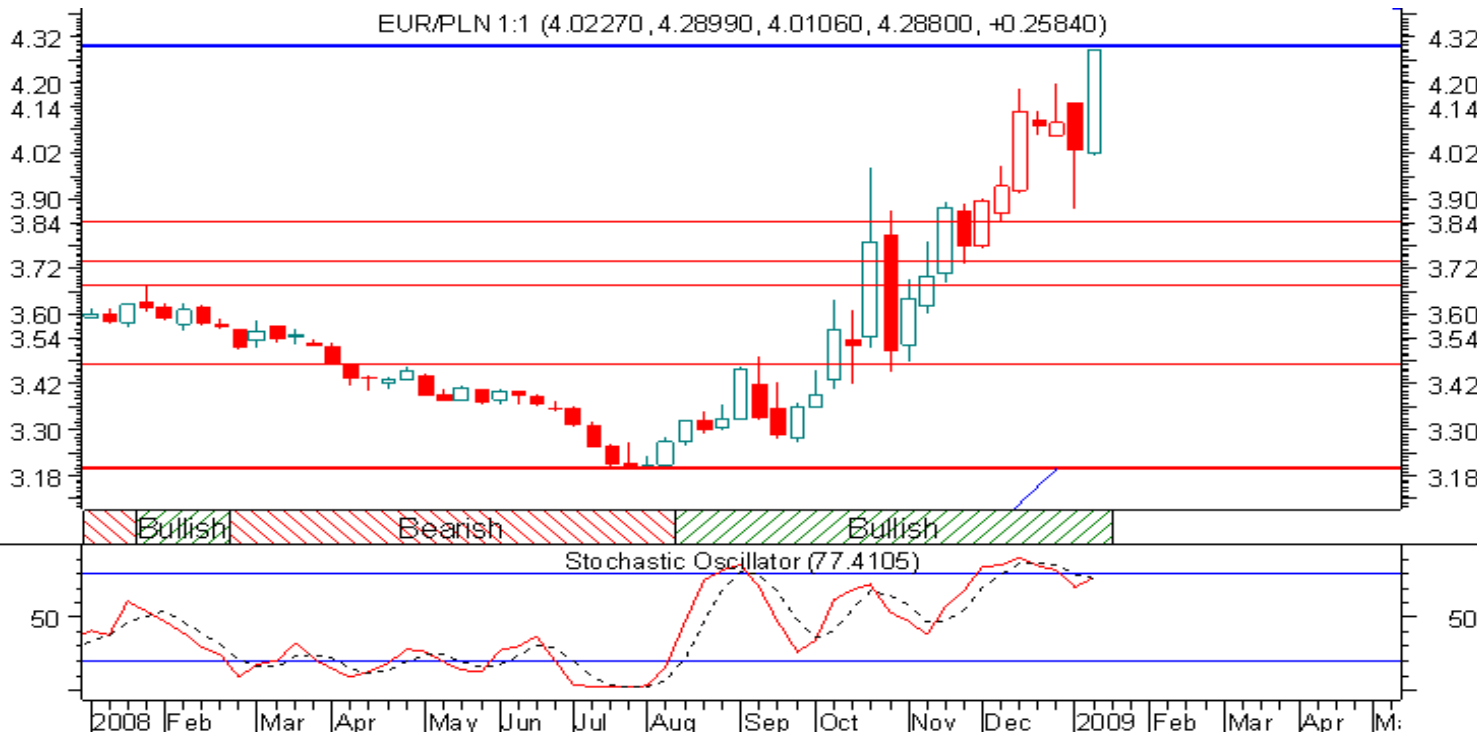
Rok 2008-2009 ?

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

Rok 2001



Rok 2008-2009



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 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 po czym nastąpiła gwałtowna korekta w kierunku 3,50. Przełom roku 2008/2009 przyniósł kolejną falę wzrostową kontynuowaną w pierwszych tygodniach stycznia 2009, kiedy to przebiliśmy się w okolice 4,30 Eur/Pl. Podobieństwo do roku 2001 jest uderzające. **Gdyby akcja miała się rozwijać tak samo jak siedem lat wcześniej, to lada tydzień powinna zacząć się silna 50-60 groszowa fala spadkowa trwająca do maja 2009 roku. Po jej zakończeniu jednak może ponownie wrócić osłabienie Złotego.**

	Kurs bieżący (bid)	3,7640	4,2922	3,2358	2,8917	3,5695	4,7665
Poziom Eur/Usd - constans	1,3265	Koszyk	Eur/Pln	Usd/Pln	Chf/Pln	Jpy/Pln	Gbp/Pln
Poziom Usd/Jpy - constans	90,65						
Poziom Eur/Gbp - constans	0,9005						
Poziom Usd/Chf - constans	1,1190						
Eksport	brak dalszych oporów						
	Drugi poziom oporu (bid)	4,4400	5,0631	3,8169	3,4110	4,2106	5,6226
	Pierwszy poziom oporu (bid)	3,8100	4,3447	3,2753	2,9270	3,6131	4,8248
Import	Pierwszy poziom wsparcia (bid)	3,3700	3,8429	2,8971	2,5890	3,1959	4,2676
	Drugi poziom wsparcia (bid)	3,3100	3,7745	2,8455	2,5429	3,1390	4,1916
	Trzeci poziom wsparcia (bid)	3,0800	3,5122	2,6478	2,3662	2,9209	3,9003

Oznaczenia poziomów wsparć i oporów jako horyzont zabezpieczeń:

Import:

Pierwszy poziom wsparcia - zabezpieczenie na 1 miesiąc płatności

Drugi poziom wsparcia - zabezpieczenie na 3 miesiące płatności

Trzeci poziom wsparcia - zabezpieczenie na 6 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 – tuż pod szczytem z maja 2005 roku

Popyt na walutę ze strony krajowych uczestników rynku zdaje się nie mieć końca. Najpierw popyt ten był wynikiem odkupywania waluty sprzedanej wcześniej na termin przez eksporterów. Teraz swe pozycje zamykają kolejne grupy przedsiębiorstw spekulujących na rynku Yen-Złoty z wykorzystaniem transakcji CIRS. Silny Yen na świecie jest więc zmorą polskich firm mających tego typu kredyty w japońskiej walucie.

Pomimo tego szaleńczego pędu do zakupu waluty za wszelką cenę, w każdej chwili może pojawić się bardzo dynamiczna korekta umacniająca Złotego, wynikająca z chęci realizacji zysków przez tych, którzy podczepili się pod obecny trend i kupili Euro w celach spekulacyjnych (nie zaś z konieczności zamknięcia swych krótkich pozycji walutowych). Ta grupa uczestników rynku może przyczynić się do choćby chwilowego spadku kursu Euro-Złoty. Konia z rzędem jednak temu, komu uda się wstrzelić w sam szczyt notowań ze sprzedażem waluty.

Importerzy nie powinni teraz przeprowadzać dużych zabezpieczeń, lecz jedynie zabezpieczać bieżące faktury za pomocą kontraktów forward/futures. Większe transakcje zabezpieczające pierwszy kwartał (ustalenie cenników, oferty okresowe, itp.) powinny być odłożona na późniejszy termin tak długo, jak długo się da przetrzymać krajowych kontrahentów odbierających towar sprowadzany z zagranicy przez importera.

Eksporterzy zaś mają teraz całą gamę możliwości – chyba nawet większą gamę niż mieli importerzy w lipcu 2008 roku.

Eksporter może bowiem teraz albo otwierać bardzo szerokie korytarze 1:1 wystawiając opcje CALL powyżej poziomu 4,60, bądź też stosować strategię spread-PUT polegającą na kupowaniu opcji PUT z wysokim kursem wykonania przy jednoczesnym odsprzedaniu opcji PUT z niższym kursem wykonania.

Przykładowo jeśli eksporter posiada opcje PUT 3,70, to w chwili obecnej może te opcje sprzedać i po dopłaceniu około 3 groszy premii może kupić nowe opcje PUT 3,90. Po każdym 20-groszowym wzroście kursu czynność możemy powtarzać, podnosząc poziom gwarantowanego „zysku” o 20 groszy kosztem 3 groszy dodatkowo zapłaconej premii.

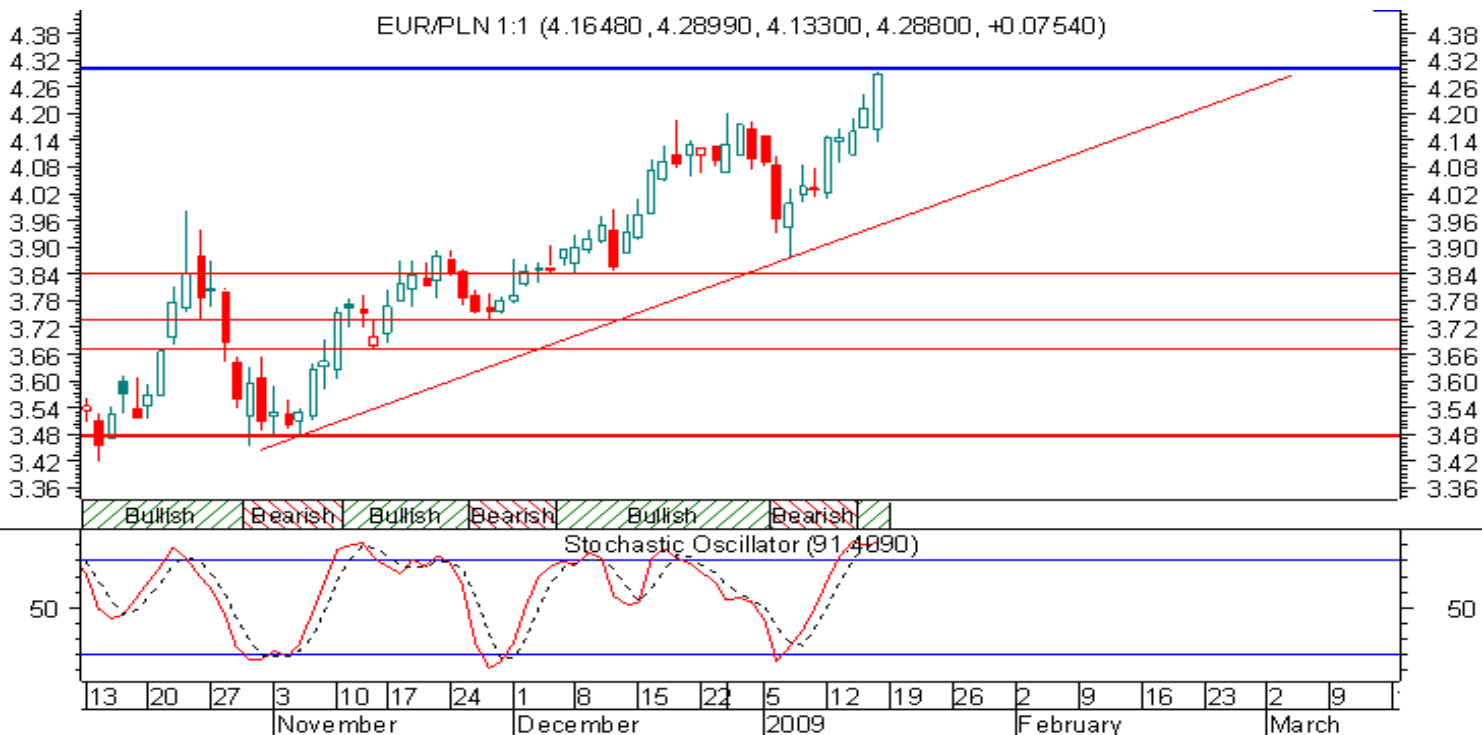
Przypomnę może iż przez ostatnie trzy lata analogiczną strategię (spread CALL) stosowali z powodzeniem importerzy. Już kiedyś wspominałem, iż jeśli role się odwrócą, to eksporterzy zaczną stosować strategię spread-PUT, zaś importerzy będą zmuszeni otwierać korytarze kupując opcje CALL i wystawiając opcje PUT o takim samym nominale.

Z punktu widzenia analizy technicznej (która jak na razie nie działa z powodów opisanych w DIAGNOZIE) dotarliśmy w okolice ważnego historycznego szczytu z maja 2005 roku – znajdującego się tuż powyżej 4,30.

Tutaj najprawdopodobniej będzie miał miejsce bitwa pomiędzy stroną popytową i podaźową waluty. Ewentualne wyraźne przebicie poziomu 4,30 mogłoby wywołać kolejną falę paniki i silny ruch w górę. W takiej sytuacji określenie punktu zakończenia paniki jest praktycznie niewykonalne.

Gdyby jednak opór techniczny na wysokości 4,30 się wybronił, to korekta spadkowa mogłaby sprowadzić kurs Eur/Pln w dół w kierunku 4,00. Gdyby do takiego spadku doszło, importerzy powinni przyjąć taki poziom do zabezpieczenia pierwszego kwartału szerokim korytarzem 3,70-4,30 i przyjąć tym samym kurs 4,30 jako kurs budżetowy na pierwszy kwartał 2009.

Spójrzmy na wykres świec kwartalnych. Wielka formacja RGR bije w oczy....



Usd/Pln – AT podpowiada wzrost do 3,45

Na fali panicznego kupowania waluty przez krajowych uczestników rynku przebiliśmy się przez szczyt z października znajdujący się na wysokości 3,15. Otworzyła się tym samym droga do dalszego wzrostu w kierunku 3,45 – co wynika z szerokości wcześniej trwającej konsolidacji 2,80-3,15.

Do takiego wzrostu mogłoby jednak dojść jedynie przy spadku kursu Eur/Usd, co na razie wydaje się nie być wysoce prawdopodobne. Możliwe jest więc, iż pomimo przebicia poprzednich szczytów rynek może powrócić pod poziom 3,15. Muszą jednak zostać spełnione dwa warunki: obrona poziomu 4,30 na Euro-Złotym oraz ruch w gore na Euro-Dolarze w kierunku 1,38.

Wykres świec dziennych oraz miesięcznych wyraźnie wskazuje na silne wykupienie rynku. Korekta wisi więc na włosku.

Eksporterzy mający korytarz 2,70-3,40 na razie nie powinni reagować. Dopiero ewentualny wzrost w okolice 3,40 zachęciłby do przesunięcia w górę korytarza na nowy poziom 3,00-3,80. Za takie 30-40 groszowe przesunięcie korytarza trzeba będzie dopłacić około 20 groszy premii.

Alternatywnym rozwiązaniem (w przypadku eksporterów, którzy nie mają wystawionych opcji CALL, a opcje PUT 2,70 kupowali za gotówkę) jest kupno opcji PUT 3,00 z

jednoczesnym odsprzedaniem wcześniej posiadanych opcji PUT 2,70. Za takie 30-groszowe podwyższenie gwarantowanych zysków trzeba zapłacić około 5 groszy dodatkowej premii.

Importerzy podobnie jak w przypadku Euro zabezpieczają pojedyncze faktury kontraktami forward/futures. Z większymi zabezpieczeniami z wykorzystaniem korytarzy czekamy na silniejszą korektę. Gdyby rynek cofnął się w okolice 3,00, to wtedy dobrym rozwiązaniem byłoby otwarcie korytarza 2,75-3,25. Wiązałoby to się z przyjęciem kursu budżetowego na pierwszy kwartał 2009 na poziomie 3,25. W oparciu o ten kurs można by wtedy ustalić cenniki dla krajowych odbiorów importowanych towarów.

Pamiętajmy, iż ustalenie cennika, czy też planu kosztów walutowych bez jednoczesnego zabezpieczenia kursu przeliczeniowego wiąże się ze sporym ryzykiem.

Cenniki oraz plany kosztów walutowych (na przykład koszt czynszów od wynajmowanych pomieszczeń, których stawki zależą od kursu Usd/Pln czy też Eur/Pln) powinny być przyjęte dopiero wtedy, gdy firma dokona transakcji zabezpieczającej określony kurs budżetowy.

Szerzej na ten temat podczas indywidualnych rozmów z importerami przy opracowywaniu strategii na pierwszy kwartał 2009.



Gbp/Pln – w kierunku 5,05

Eksporтеры, którzy w październiku zabezpieczyli swoje plany finansowe korytarzem 4,50-5,50 dostali okazję, by sprzedać część funtów po kursie ze środka korytarza. Pamiętać należy, iż przy sprzedawaniu waluty bezpośrednio na rynku (na przykład po kursie 4,70) powinno się zamknąć część korytarza o takim samym nominale, jaki był nominal sprzedawanej waluty. Przestrzegam eksporterów, by nie popełniali błędów chciwości i nie pozostawiali na górze korytarza opcji CALL nie mających pokrycia w przyszłym eksporcie.

Importerzy, którzy przyjęli kurs budżetowy na pierwszy kwartał 2009 na poziomie 4,60 (poprzez otwarcie korytarza 4,00-4,60) mogą spać na razie spokojnie.

Drugi kwartał 2009 będziemy się starali zabezpieczyć w podobny sposób otwierając korytarz 4,00-4,60 jeśli tylko kurs Funta spadnie w okolice 4,30.



Chf/Pln – poziom 3,00 coraz bliżej

Niestety posiadacze kredytów hipotecznych we Franku nie mają powodów do radości. Ryzyko, na jakie się wystawili realizuje się w pełnej krasie. Powoli zbliżamy się do poziomu 3,00 i być może dotrzemy nawet do historycznego maksimum z początku 2004 roku, kiedy to Frank kosztował 3,15.

Nadal uważam, iż zaciąganie kredytów we Franku jest niebezpieczne z uwagi na fakt, iż Frank może dalej drożeć na świecie względem pozostałych głównych walut.

Znacznie lepszym pomysłem jest zaciągnięcie kredytu w Euro niż we Franku.

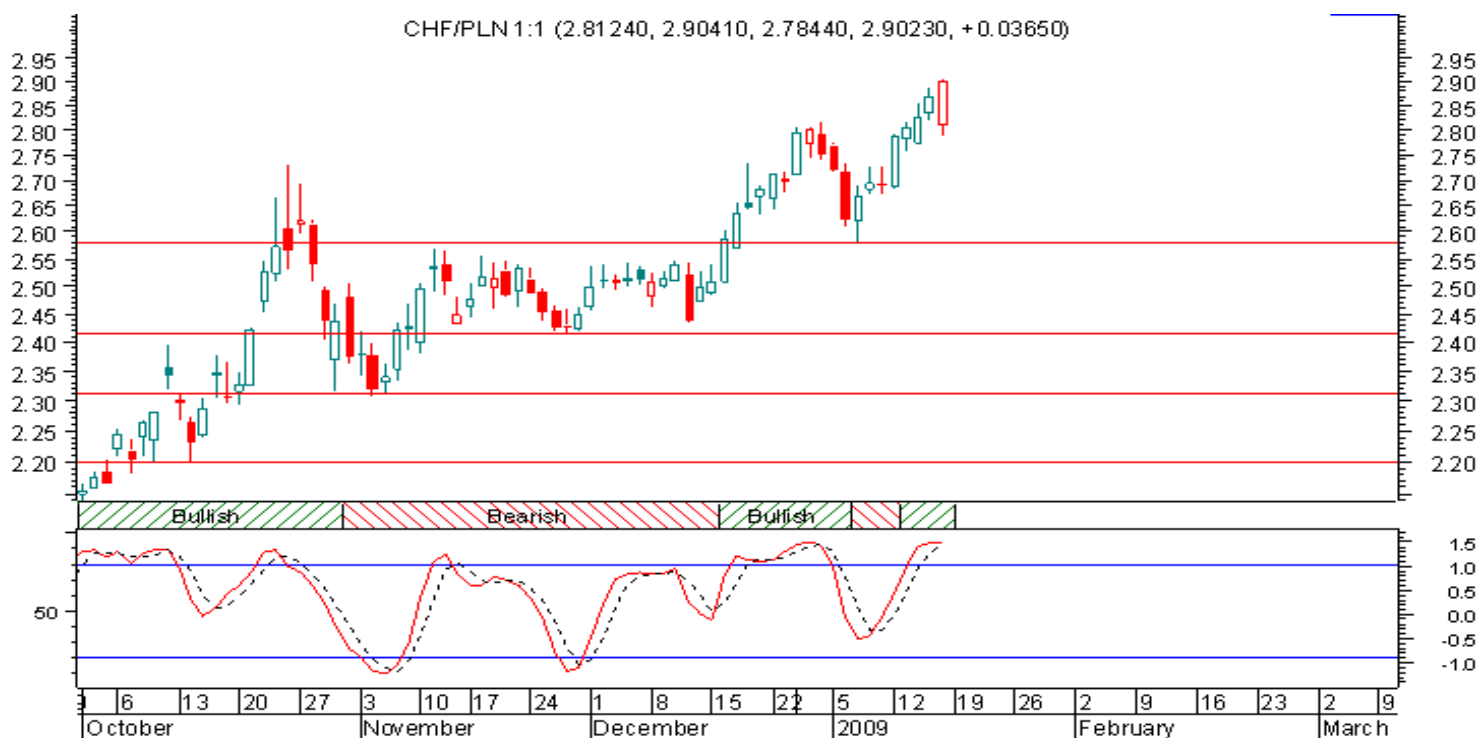
Jeśli jednak ktoś zaciągnął kredyt w CHF w wakacje gdy kurs był bardzo niski (okolice 2,00 PLN za Franka), to teraz nie pozostaje nic innego jak przecierpieć kilka-kilkanaście

kolejnych wyższych rat. Wielkim błędem byłoby przewalutowanie z CHF na PLN. Oznaczałoby to bowiem zrealizowanie 50% straty na kapitale.

Pięć lat temu właśnie taki błąd popełniło wiele gospodarstw domowych uciekając z kredytów w Euro (zaciąganych w wakacje 2001 roku po kursie 3,30) i przewalutowując się niemal na samym szczycie na PLN po kursie 5,00.

Wściekłość tych gospodarstw była tym większa, iż pół roku później Złoty wszedł w silny trend umacniania.

Uczmy się na błędach innych. Błędem było wzięcie kredytu we Frankach w okresie gdy Złoty był rekordowo silny, a Frank bardzo słaby na świecie. Ale teraz jeszcze większym błędem byłaby transakcja odwrotna.





Jpy/Pln – niebezpieczne CIRSy

Podobnie rzecz się ma w przypadku Yena japońskiego. Tutaj na szczęście kredytów hipotecznych nie zdążono udzielić na dużą skalę.

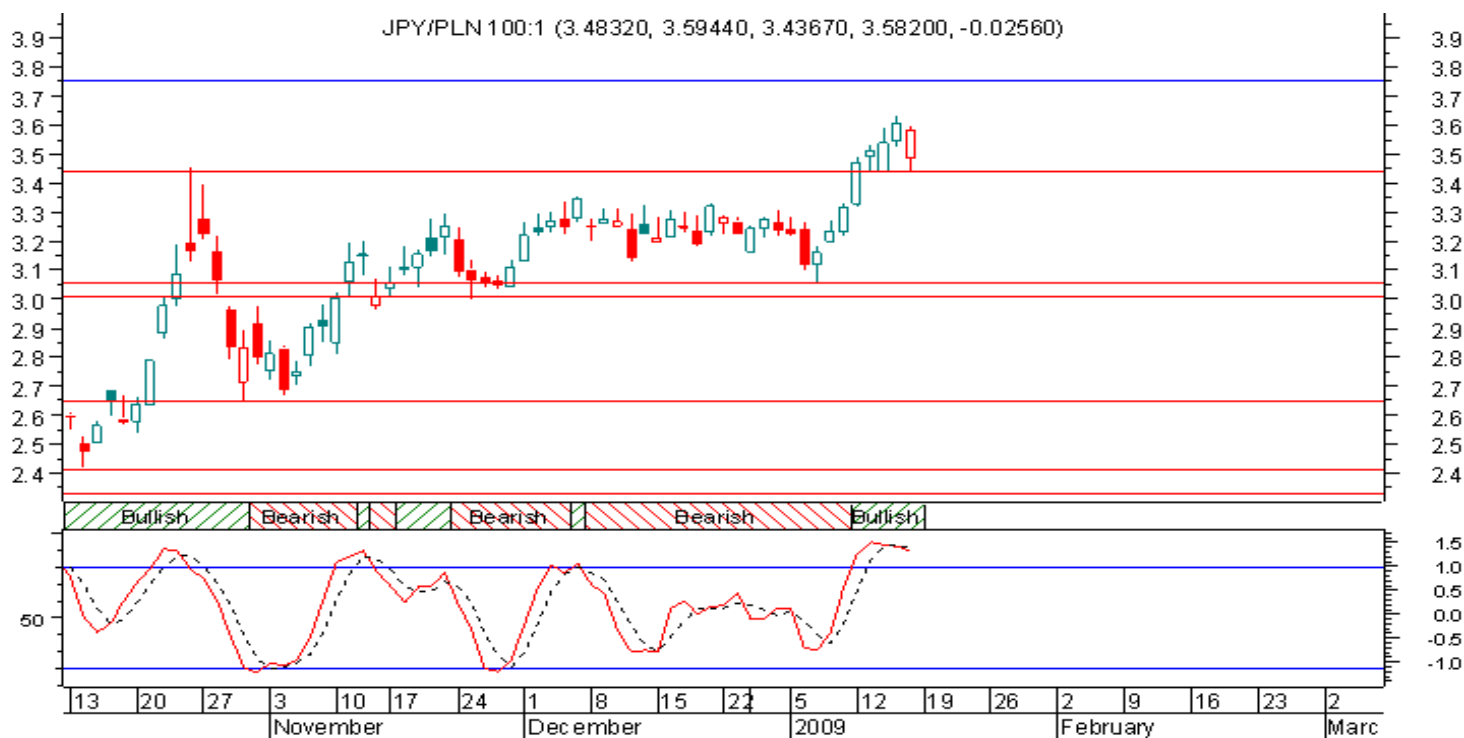
Za to problem mają firmy, które skusiły się niskim oprocentowaniem kredytów w Yenach.

Umacniający się Yen na świecie jest przyczyną kłopotów dla firm, które spekulacyjnie otworzyły pół roku temu transakcje typu CIRS. Wiele przedsiębiorców w Polsce notuje z tego tytułu pokaźne straty. Zamykanie pozycji

przez tę grupę przedsiębiorstw przyczynia się do utrzymywania słabości Złotego.

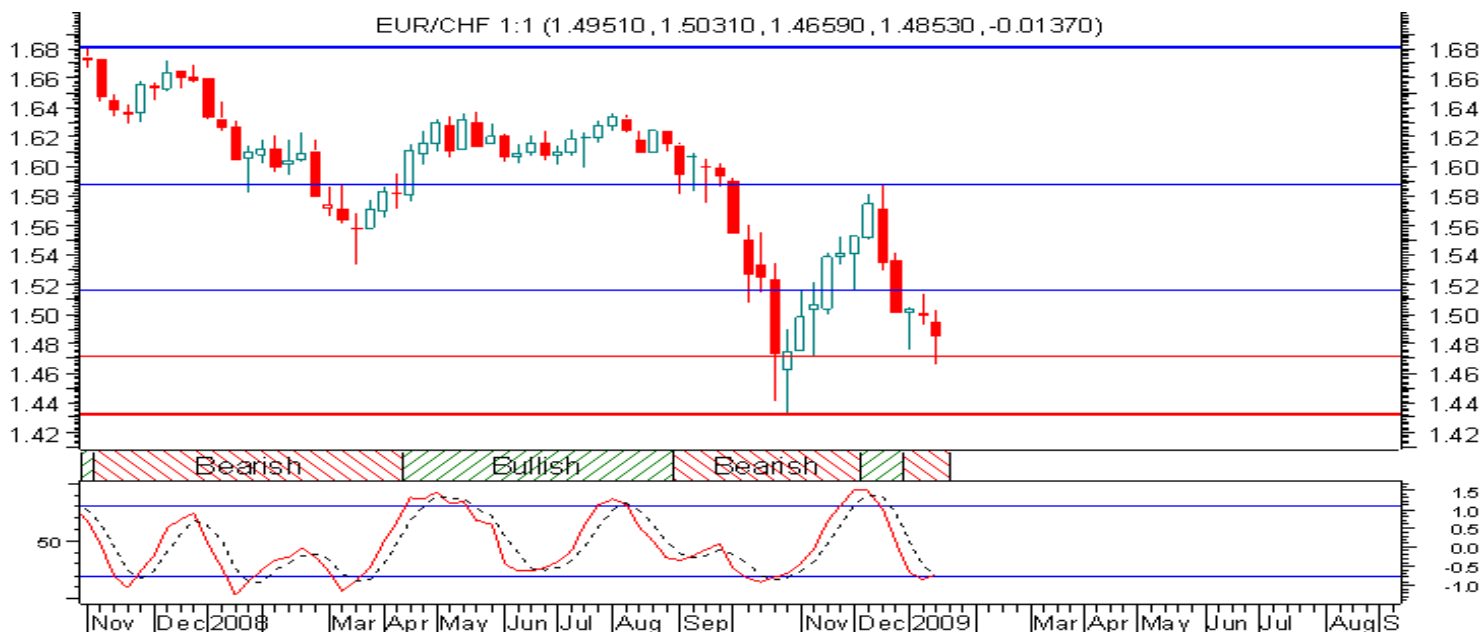
Wybicie się powyżej poziomu 3,45 (szczyt z października wyzwolił lawinę zleceń stop-loss ze strony zamykających te transakcje.

Poziom 3,75 może na jakiś czas powstrzymać napór spekulujących na dalszy wzrost kursu Jpy/Pln. Tam bowiem znajduje się ważny szczyt z 2004 roku.



Wybrane główne pary walutowe

Euro-Frank. Tydzień temu wspomniałem, iż: „Przy poziomie 1,47 mamy wsparcie, przy którym można zamykać krótkie pozycje realizując małe zyski.”. Jeśli duża grupa inwestorów myśli podobnymi kategoriami i zechce zrealizować swoje zyski, to możliwe jest spore korekcyjne odbicie kursu w górę nawet w okolicie 1,58.



Funt-Dolar. Właśnie pojawił się silny sygnał do zajmowania długich pozycji na tej parze – czyli do kupowania Funtów i sprzedawania Dolarów. MACD dzienne wskazuje bowiem na trend rosnący, a oscylator wyszedł w górę ze strefy wyprzedania.



Rynek ropy. Tutaj mamy sygnał do utrzymywania długich pozycji. Warto jednak zachować ostrożność przy zbliżaniu się do oporu 52 Dolarów za baryłkę.



Podsumowanie.

W nadchodzących tygodniach spodziewam się:

1. wzrostu na rynku Eur/Usd w kierunku 1,38,
2. osłabienia Yena
3. silnego Funta
4. powolnej korekty w górę ceny ropy w kierunku 52,
5. wyhamowania tempa osłaniania Złotego w okolicach 4,30 Eur/Pln

W następnym tygodniu

- ✓ 19 styczeń – przeciętne wynagrodzenie w Polsce za grudzień, prognoza 3457 PLN wobec 3320,94 PLN
- ✓ 20 styczeń – inflacja CPI w Wielkiej Brytanii za grudzień, prognoza 2,6% y/y wobec 4,1% y/y
- ✓ 20 styczeń – dynamika PPI w grudniu w Polsce, prognoza 2,0% y/y wobec 2,2% y/y
- ✓ 20 styczeń – produkcja przemysłowa w Polsce za grudzień, prognoza -3,00% y/y wobec -8,9% y/y
- ✓ 21 styczeń – inflacja bazowa w Polsce za grudzień, prognoza 2,8% y/y wobec 2,9% y/y
- ✓ **21 styczeń – publikacja raportu kwartalnego banku Millenium**
- ✓ 22 styczeń – decyzja BoJ w sprawie stóp procentowych, prognoza bez zmian na poziomie 0,10%
- ✓ 22 styczeń – rozpoczęcie nowych budów w USA za grudzień, prognoza 605k wobec 625k
- ✓ 23 styczeń – dynamika PKB w Wielkiej Brytanii za 4Q 2008, prognoza -1,5% y/y wobec 0,3% y/y
- ✓ 23 styczeń – sprzedaż detaliczna w Wielkiej Brytanii za grudzień, prognoza 1,5% y/y wobec 1,5% 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