

2009-04-25

Spis treści

EUR/USD	2
Koszyk PLN	4
EUR/PLN	8
USD/PLN	10
GBP/PLN	15
CHF/PLN	16
JPY/PLN	17
Wybrane pary walutowe	18
W następnym tygodniu	23

Wydarzenia minionego tygodnia

Euroland:

- ✓ lutowe zamówienia fabryczne -34,5% y/y

Japonia:

- ✓ marcowy bilans handlowy 11 mld JPY

Szwajcaria:

- ✓ marcowy bilans handlowy 0,12 mld CHF

Wielka Brytania:

- ✓ marcowa inflacja CPI 2,90% y/y
- ✓ dynamika PKB 1Q 2009-4,10% y/y
- ✓ sprzedaż detaliczna za marzec, 1,50% y/y

Węgry:

- ✓ sprzedaż detaliczna luty, -3,2% y/y

Polska:

- ✓ inflacja PPI za marzec, 5,6% y/y
- ✓ produkcja przemysłowa za marzec -2,0% y/y

KRAJ	%	CPI	Bezrobocie	PKB
USA	0,25	-0,40	8,50	-6,30
Euroland	1,25	1,20	8,50	-1,50
Anglia	0,50	2,90	6,70	-4,10
Japonia	-0,10	0,00	4,40	-12,10
Szwajcaria	0,25	-0,40	3,40	-0,60
Kanada	0,25	1,20	8,00	-3,40
Australia	3,00	2,50	5,70	0,30
Nowa Zelandia	3,00	3,00	4,60	-1,90
Polska	3,75	3,60	10,90	2,90

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 kanale spadkowym

Kurs Eur/Usd porusza się od połowy maja wewnątrz kanału spadkowego. Ostatni spadek notowań zanotowany w minionym tygodniu na poziomie z okolic 1,29 zatrzymał się na drugim zniesieniu Fibonacciego (61,8%).

Zaraz potem rynek odbił w górę w kierunku 1,33-1.34 gdzie znajduje się szczyt z początku kwietnia.

Z punktu widzenia AT krótkoterminowi gracze powinni więc szukać okazji do zajmowania krótkich pozycji.

Kłóci się to rzecz jasna z wieloma analizami fundamentalnymi, które wskazują na rychłą słabość waluty amerykańskiej.

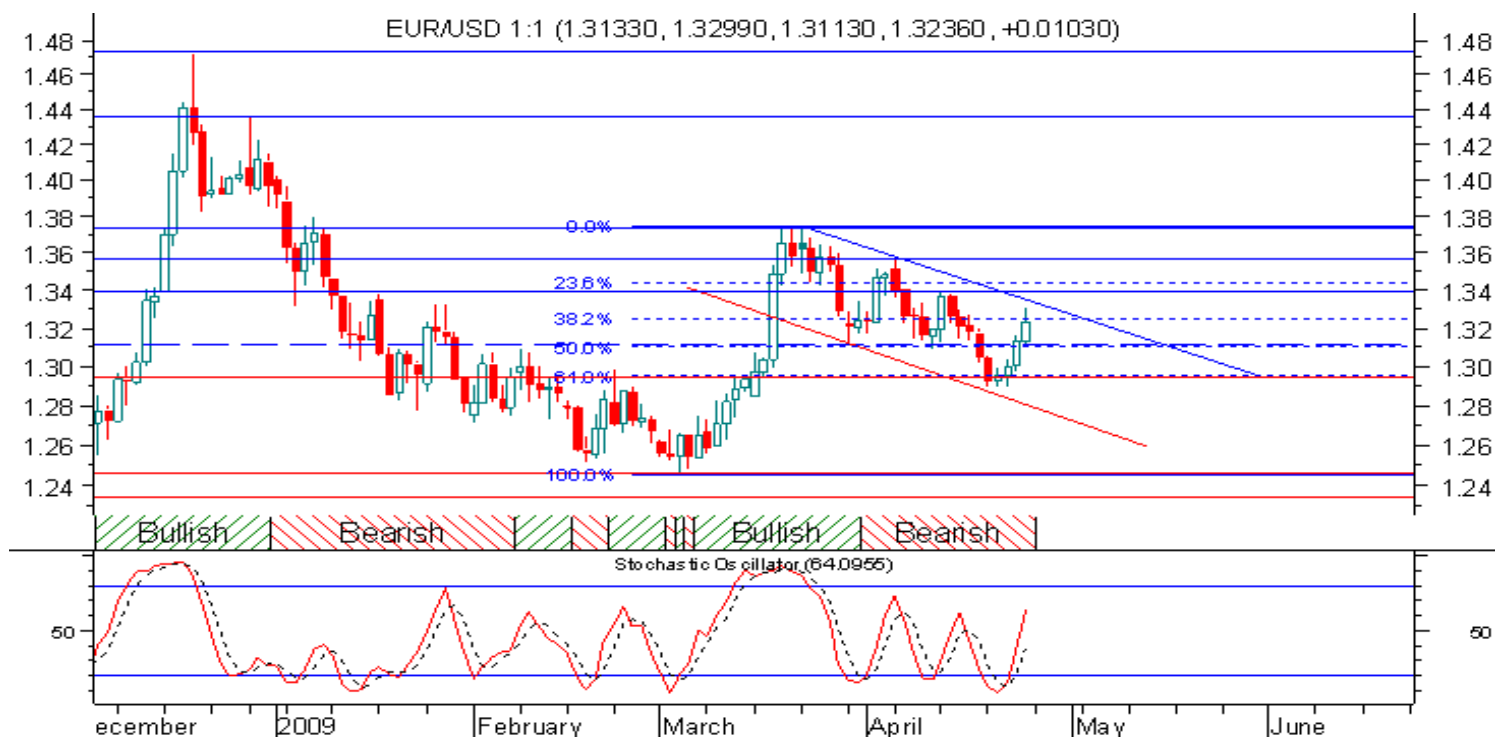
Chińczycy właśnie poinformowali, iż od kilku miesięcy praktycznie nie kupują nowych obligacji amerykańskich, a nowo powstające

rezerwy dewizowe kierują w stronę surowców (złoto, miedź, inne metale).

Może to oznaczać, iż długoterminowi inwestorzy zaczynają powoli odwracać się plecami do Dolara. Ale krótkoterminowi gracze nie patrzą na fundamenty, lecz podejmują decyzje w oparciu o AT. A ta póki co wskazuje, iż bezpieczniej jest Dolara kupować niż sprzedawać.

Gdyby się okazało, że krótkoterminowi uczestnicy rynku się mylą, to uratują ich zlecenia stop-loss lub też kupione opcje CALL Eur/Usd.

Długoterminowy inwestor zaś musi bardziej skupiać się na sygnałach płynących z AF. W razie pomyłki trudniej jest takiemu inwestorowi wycofać się za pomocą zleceń stop-loss.





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 – uwaga na koniec miesiąca

Diagnoza:

Końcówka kwietnia do złudzenia przypomina zakończenie marca. W marcu oraz teraz w kwietniu uczestnicy rynku walutowego w Polsce dostrzegali, iż pod koniec miesiąca Złoty słabnie. Postanowili więc wykorzystać tę świeżo rodzącą się prawidłowość do spekulacji. Spekulacja ta polega na tym, by w okolicach 20-25 dnia miesiąca kupić walutę (sprzedać Złotego), by odprzedać ją pod koniec miesiąca z zyskiem.

W marcu działanie takie przyniosło ponad 30 groszy zysku. Teraz zysk z tak przyjętej strategii również przekracza 30 groszy.

Czy tak będzie w maju? Wszystko na to wskazuje, iż tak właśnie będzie.

Co jest przyczyną tej prawidłowości? Zarzewiem zapewne są opcje walutowe rozliczane na koniec miesiąca pomiędzy uczestnikami rynku międzybankowego. Ktoś kogoś próbuje ograć.

Ale trzeba pamiętać, że do gry takiej przyłączają się również inwestorzy nie posiadający żadnych opcji walutowych. Kupują oni jednak walutę widząc, iż można na tym zarobić.

Zapewne, gdy większość graczy będzie przeświadczona, iż droga waluta na koniec miesiąca to pewnik, prawidłowość ta przestanie działać.

Tak więc na koniec maja możemy być świadkami podobnego wyciskania rynku w górę. Ale zanim to nastąpi, rynek powinien zejść teraz w kierunku linii nawrotu opadającego kanału widocznego na wykresach Koszyka oraz Euro-Złoty.

W marcu dołek taki miał miejsce przy poziomie 4,42. W kwietniu podobny dołek ustalił się na wysokości 4,23. Czyżby majowy dołek miał się znaleźć w okolicy 4,05?

Zalecenia:

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

- ✓ **Eksporterzy Euro** – Tym razem nie było już okazji do kolejnego przesunięcia w górę korytarzy. Cały 2009 rok powinien więc być w chwili obecnej zabezpieczony szerokim korytarzem 4,60-5,20, a kurs 4,60 powinien zostać przyjęty jako kurs budżetowy. Mając taki korytarz można teraz co miesiąc wystawić jedną pojedynczą opcję CALL 4,60 wygasającą w ciągu jednego miesiąca – czyli w dniu spodziewanego wpływu waluty z eksportu. Szczegóły oraz korzyści tego typu transakcji przedstawiam w raportach specjalnych.
- ✓ **Eksporterzy dolarowi** – Tym razem nie było już okazji do kolejnego przesunięcia w górę korytarzy. Cały 2009 rok powinien więc być w chwili obecnej zabezpieczony szerokim korytarzem 3,60-4,40, a kurs 3,60 powinien zostać przyjęty jako kurs budżetowy. Mając taki korytarz można teraz co miesiąc wystawić jedną pojedynczą opcję CALL 3,60 wygasającą w ciągu jednego miesiąca – czyli w dniu spodziewanego wpływu waluty z eksportu. Szczegóły oraz korzyści tego typu transakcji przedstawiam w raportach specjalnych.
- ✓ **Importerzy dolarowi** – W chwili obecnej importerzy powinni mieć korytarz wzorcowy 3,00-3,40 zabezpieczający płatności importowe do czerwca włącznie.
- ✓ **Importerzy Euro** – W chwili obecnej importerzy powinni mieć korytarz wzorcowy 4,00-4,40 zabezpieczający

płatności importowe do czerwca włącznie.

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 udało się dokonać takiego przewalutowania po kursie z okolic 4,50 może uznać, iż nadal jest to super okazja - okazją na którą warto było poczekać wiele miesięcy.

Spójrzmy na podobieństwo dwóch okresów: lata 2004-2005 oraz lata 2008-2009.

Za pierwszym razem odwracał nam się trend rosnący trwający prawie 3 lata (od czerwca 2001 do kwietnia 2004).

Za drugim razem układ świec tygodniowych oraz struktura fal jest bardzo podobna. Co prawda trend rosnący trwał tym razem



Lata 2004-2005

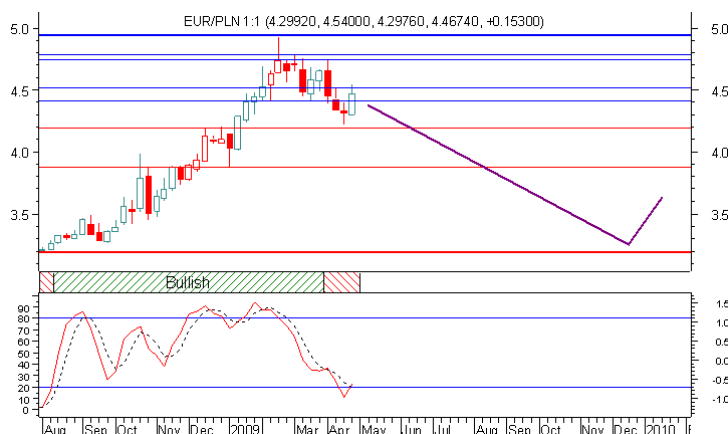
zaledwie 7 miesięcy (od lipca 2008 do lutego 2009), ale zasięg fali wzrostowej był taki sam jak w poprzednim cyklu.

Innymi słowy coś, co kiedyś zajmowało 4 lata, teraz dokonuje się kilka razy szybciej. Być może ma to związek ogólnosiwiatowym przyspieszeniem przepływu informacji, przyspieszeniem procesów produkcyjnych, procesów obrotu, itp.

Jeśli przyjmiemy założenie, iż obecnie rynek wjedzie w nowy trend umacniania Złotego – na podobieństwo trendu z lat 2004-2008 – to może się okazać, iż to co za pierwszym razem zajęło ponad 4 lata (od kwietnia 2004 do lipca 2008), teraz może wydarzyć się w ciągu jednego roku.

Gdyby tak się stało, to do lutego 2010 rynek mógłby spaść do poziomu 3,20 Eur/Pln i dopiero z tego poziomu mielibyśmy odbicie (korekcyjne, lub też ponowne odwrócenie trendu).

Brzmi to niewiarygodnie? Cóż ... rynek walutowy jest coraz bardziej zmienny. Warto być przygotowanym na różnego rodzaju nawet niewiarygodne scenariusze rozwoju wydarzeń.



Lata 2008-2009



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



	Kurs bieżący (bid)	3,9175	4,4629	3,3721	2,9593	3,4710	4,9478
Poziom Eur/Usd - constans	1,3235	Koszyk	Eur/Pln	Usd/Pln	Chf/Pln	Jpy/Pln	Gbp/Pln
Poziom Usd/Jpy - constans	97,15						
Poziom Eur/Gbp - constans	0,9020						
Poziom Usd/Chf - constans	1,1395						
Eksport	brak dalszych oporów	4,1800	4,7620	3,5980	3,1575	3,7036	5,2794
	brak dalszych oporów	4,0600	4,6253	3,4947	3,0669	3,5972	5,1278
	Pierwszy poziom oporu (bid)	3,9700	4,5227	3,4173	2,9989	3,5175	5,0141
Import	Pierwszy poziom wsparcia (bid)	3,8800	4,4202	3,3398	2,9309	3,4378	4,9005
	Drugi poziom wsparcia (bid)	3,7000	4,2151	3,1849	2,7950	3,2783	4,6731
	Trzeci poziom wsparcia (bid)	3,6100	4,1126	3,1074	2,7270	3,1985	4,5594

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 – możliwe wyciskanie rynku na koniec miesiąca

Tydzień temu rozpisałem się ci niemiara. Dziś więc dla równowagi nieco krótszy opis.

Importerzy oraz eksporterzy wiedzą co mają robić. Ci pierwsi powinni wykorzystywać każdy mocniejszy podskok kursu Eur/Pln do zabezpieczania nowo podpisywanych kontraktów handlowych.

Ci drudzy w oczekiwaniu na ruch w kierunku 4,20 mogą próbować gry na spadek – ale tylko z wykorzystaniem strategii spread-PUT, która idealnie wkomponowuje się w profil ryzyka importera.

Przykładowo przy kursie 4,57 spot możliwe jest kupno opcji PUT 4,50 wygasających 12 czerwca z jednoczesnym wystawieniem opcji PUT 4,36 o podwójnym nominale wygasających 12 czerwca. Premia zapłacona za PUT 4,50 to 12 groszy. Premia otrzymana za wystawiony PUT 4,36 to 6 groszy. Czyli transakcja jest zero-kosztowa.

Jeśli w dniu wygasania opcji kurs Eur/Pln będzie powyżej 4,50 (dowolnie wysoko) importer nic nie zarobi i nic nie straci na tej strategii. Wszystkie opcje wygasną bez wartości.

Jeśli zaś w dniu wygasania opcji kurs Eur/Pln będzie w przedziale 4,22-4,50, importer zarobi.

Maksymalny zysk będzie miał miejsce wtedy, gdy kurs spot spadnie idealnie do poziomu 4,36 (14 groszy zysku na kupionych opcjach PUT 4,50).

Gdyby kurs spadał niżej, to przy poziomie 4,22 cały zysk zniknie. Transakcja zacznie przynosić stratę. Przy poziomie 4,00 importer miałby stratę 12 groszy na nominale połowy wystawionych opcji PUT 4,36. Ale w zamian za to importer miałby możliwość kupić taniej walutę na płatności faktur.





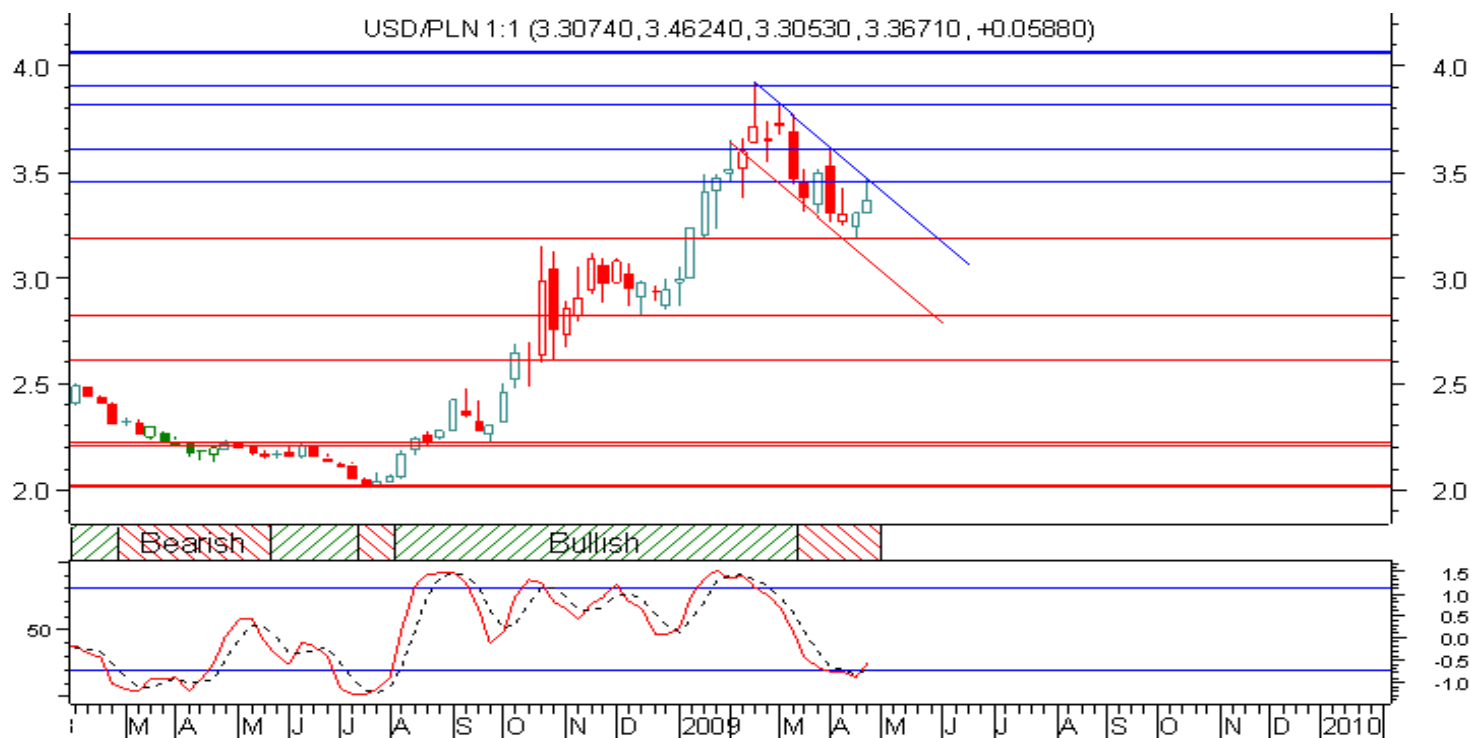
Usd/Pln – w kanale spadkowym

Tutaj mamy sytuację analogiczną do rynku Koszyka oraz rynku Eur/Pln. Kurs Dolar-Złoty porusza się w dół w obrębie kanału spadkowego. Eksporterzy i importerzy powinni zachowywać się tak samo, jak na rynku Eur/Pln. Strategie te opisałem na poprzedniej stronie.

Warto pamiętać, iż na koniec miesiąca możemy mieć do czynienia z podobnym wyciskaniem rynku w górę, jak to miało miejsce na koniec marca.

Prawdziwy obraz rynku zobaczymy więc po weekendzie majowym. Wtedy to powinniśmy uzyskać odpowiedź na pytanie, czy rynek zdoła w maju ustanowić dołek położony niżej niż dołek kwietniowy (okolice 3,20).

Patrzmy więc z uwagą na Euro-Dolara. Jeśli tam przebijemy się powyżej 1,34, niemal na pewno towarzyszyć temu będzie spadek Usd/Pln w kierunku 3,10, a może nawet 3,00.



Gbp/Pln – konsolidacja 4,75-5,15

Tutaj rynek nadal się konsoliduje w zakresie 4,75-5,15.

Generalnie unikałbym na jakiś czas spekulacji na rynku Funt.

Funt zaczyna być niebezpieczny z uwagi na spodziewaną dużą zmienność na rynku Gbp/Usd oraz na rynku Eur/Gbp.

Lepiej więc nie spekulować tutaj. Eksporterzy oraz importerzy powinni skupić się na

zabezpieczaniu faktur nie próbując dorabiać na wahaniach kursu. Taka próba dorobienia może skończyć się fatalnie.

Czyli krótkoterminowe korytarze 4,75-5,15 zarówno dla importerów, jak też dla eksporterów powinny być optymalnym rozwiązaniem.



Chf/Pln – w kanale spadkowym

Tutaj również sytuacja bardzo podobna do pary Euro-Złoty. W okolicach 3,00-3,10 mamy opór techniczny związany z linią trendu spadkowego. Na wysokości 2,80 zaś mamy silne wsparcie. I podobnie jak w przypadku Euro tak i tutaj wybiecie góra powyżej 3,10

powinno wywołać dalszy wzrost do 3,25. Gdyby zaś doszło do wybiecia dołem poniżej 2,80, to dość szybko powinniśmy spaść w okolice 2,60. Bardziej skłaniam się ku temu drugiemu scenariuszowi.



Jpy/Pln – szansa na konsolidację 3,20-3,60

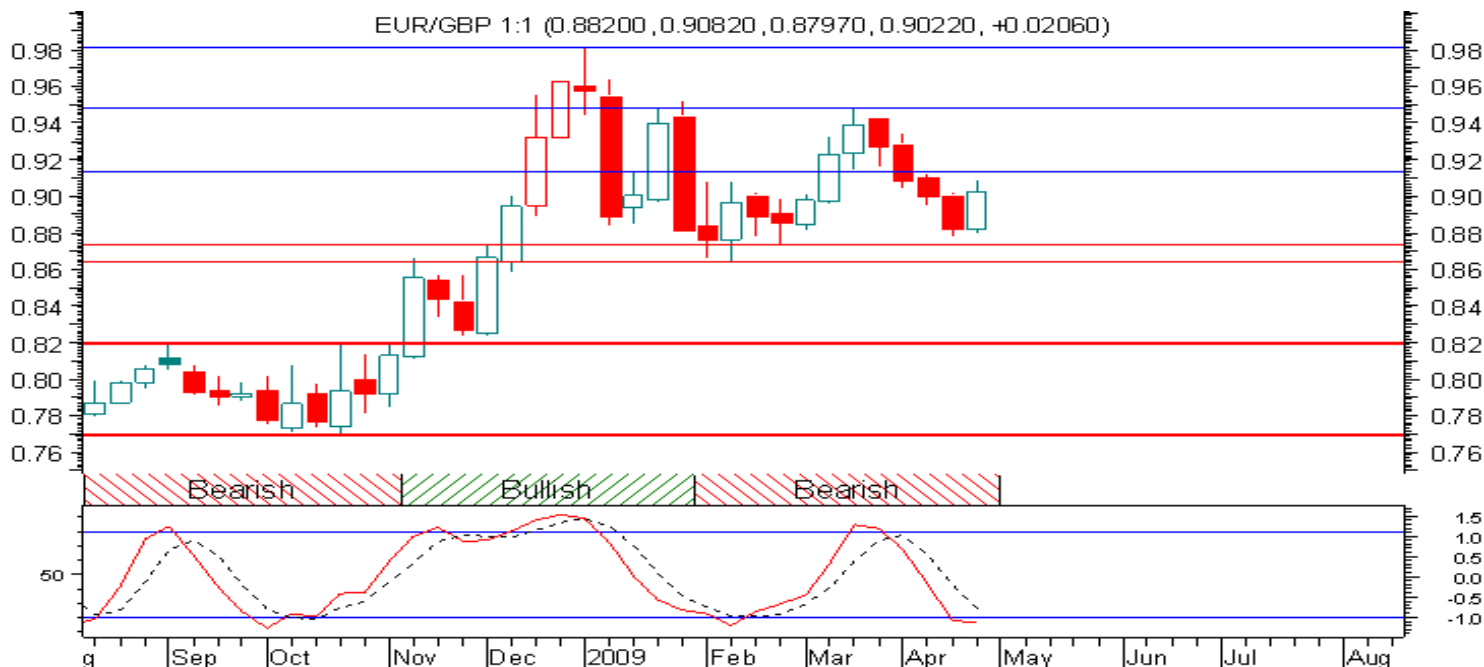
Yen japoński zaczyna drożeć na świecie, co automatycznie przekłada się na wzrost kursu Jpy/Pln w Polsce. Prawdopodobnie od następnego tygodnia zaprzestamę analizy tej pary walutowej. Posiadacze dawno temu

zawieranych transakcji CIRS na Yenie zostali „wycięci w pień”, zaś nowych amatorów na spekulacji walutą japońską jak na lekarstwo. I bardzo dobrze! Yen to trudny zawodnik ...

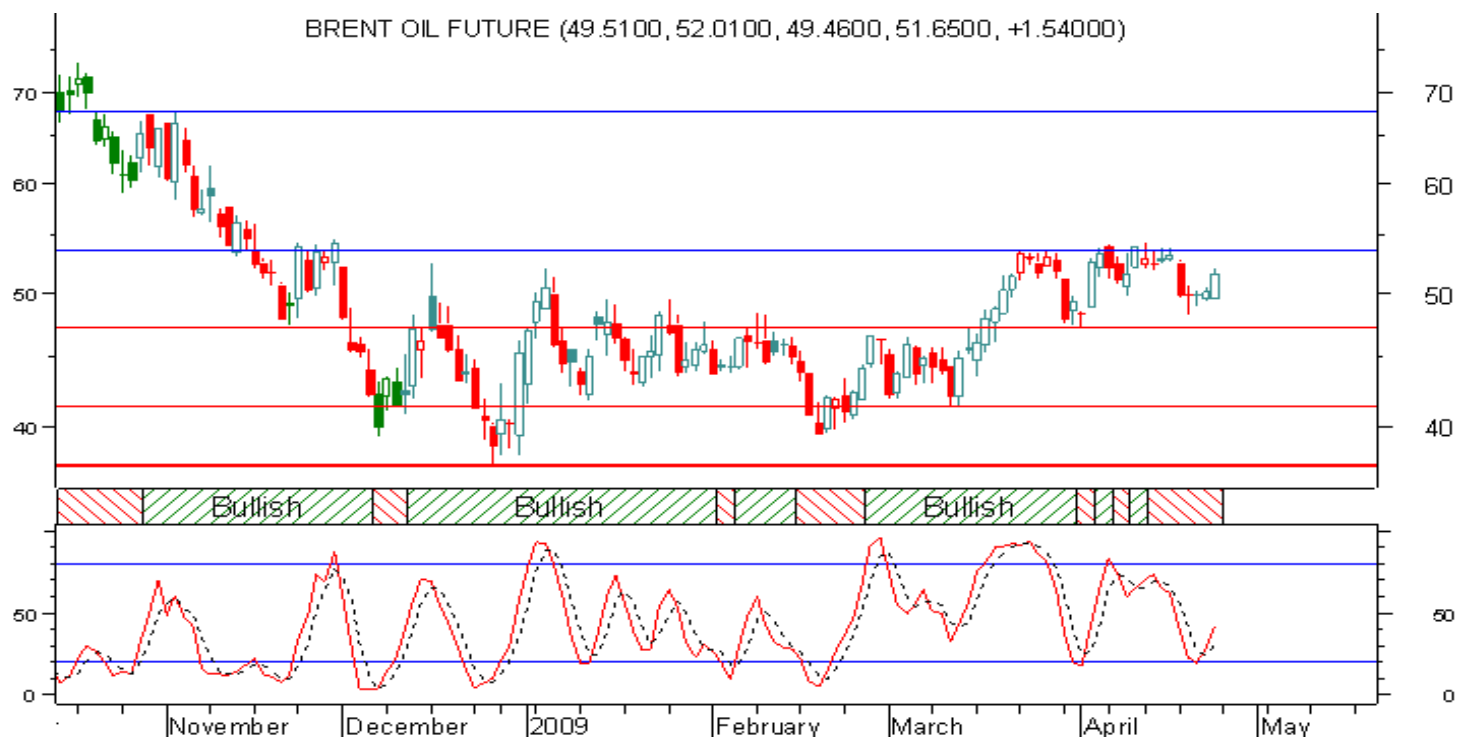


Wybrane główne pary walutowe

Euro-Funt. Przy poziomie 0,88-0,89 mieliśmy sygnał do zamykania krótkich pozycji otwieranych przy 0,95. Teraz na jakiś czas trzymałbym się od tego rynku z daleka i nie grał w żadną stronę.



Rynek ropy. Uwaga na rynek ropy! Jeśli na trwałe wybijemy się powyżej 55 Dolarów za baryłkę, to czeka nas silny wzrost nawet w kierunku 68 – tam dopiero znajduje się kolejny opór techniczny.



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

Rynek miedzi. Nadal mamy wyraźny trend rosnący. Warto poczekać na silniejszą korektę, by odnowić długie pozycje.



Rynek złota. Informacja o tym, iż Chiny dokonują olbrzymich zakupów metali, w tym również złota, ma szansę popchnąć rynek powyżej poziomu 1000 Dolarów za uncję.



Podsumowanie.**W nadchodzących tygodniach spodziewam się:**

1. konsolidacji kursu Eur/Usd w zakresie 1,30-1,34 z większą szansą na wymnie się górą powyżej 1,34,
2. dalszego korekcyjnego umocnienia Yena japońskiego,
3. lekkiego cofnięcia w dół ceny ropy naftowej kierunku 50 Dolarów za baryłkę, po czym mocnego wybicia w górę powyżej ważnego poziomu 54, co otworzyłoby drogę do zwyżki aż do poziomu 68,
4. dalszego wzrostu ceny miedzi z lokalnymi krótkoterminowymi korektami spadkowymi,
5. rozpoczęcie ataku na poziom 1000 Dolarów za uncję złota,
6. wyciskania kursu Eur/Pln w górę na koniec miesiąca, po czym gwałtowny odwrót na podobieństwo sytuacji z przełomu marca/kwietnia.

W następnym tygodniu

- ✓ 27 kwiecień – sprzedaż detaliczna za marzec w Polsce, prognoza 0,2% y/y
- ✓ 27 kwiecień – marcowa stopa bezrobocia w Polsce, prognoza 11,2%
- ✓ 28 kwiecień – indeks zaufania konsumentów w USA za kwiecień, prognoza 29 pkt
- ✓ 28 kwiecień – stopa bezrobocia na Węgrzech za marzec, prognoza 9,1%
- ✓ 29 kwiecień – decyzja RPP w sprawie stóp procentowych, prognoza stopy bez zmian
- ✓ 29 kwiecień – inflacja PPI na Węgrzech za marzec, prognoza 8,0% y/y
- ✓ 29 kwiecień – decyzja BoJ w sprawie stóp procentowych, prognoza stopy bez zmian
- ✓ 29 kwiecień – indeks zaufania konsumentów w Eurolandzie za kwiecień, prognoza -34 pkt
- ✓ 29 kwiecień – dynamika PKB za 1Q 2009 w USA, prognoza -4,7% y/y
- ✓ 29 kwiecień – decyzja FOMC w sprawie stóp procentowych, prognoza stopy bez zmian
- ✓ 29 kwiecień – wstępny odczyt dynamiki produkcji przemysłowej w Japonii za marzec, prognoza -34,7% y/y
- ✓ 30 kwiecień – stopa bezrobocia w Niemczech za kwiecień, prognoza 8,2%
- ✓ 30 kwiecień – prognoza inflacji CPI w Eurolandzie za kwiecień, prognoza 0,7% y/y
- ✓ 30 kwiecień – poziom bezrobocia w Eurolandzie za marzec, prognoza 8,7%
- ✓ 30 kwiecień – dynamika PKB w Kanadzie za luty, prognoza -0,2% m/m
- ✓ 30 kwiecień – marcowa inflacja CPI w Japonii, prognoza -0,3% y/y
- ✓ 30 kwiecień – stopa bezrobocia w Japonii za marzec, prognoza 4,5%

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