

2009-08-29

## Spis treści

<a href="#">EUR/USD</a>	2
<a href="#">Koszyk PLN</a>	4
<a href="#">EUR/PLN</a>	8
<a href="#">USD/PLN</a>	10
<a href="#">GBP/PLN</a>	15
<a href="#">CHF/PLN</a>	16
<a href="#">JPY/PLN</a>	17
<a href="#">Wybrane pary walutowe</a>	18
<a href="#">W następnym tygodniu</a>	23

KRAJ	%	CPI	Bezrobocie	PKB
USA	0,25	-2,10	9,40	-1,00
Euroland	1,00	-0,70	9,40	-4,60
Anglia	0,50	1,80	7,10	-5,50
Japonia	0,10	-2,20	5,70	3,70
Szwajcaria	0,25	-1,20	3,90	-2,40
Kanada	0,25	-0,90	8,60	-5,40
Australia	3,00	1,50	5,80	0,40
Nowa Zelandia	2,50	1,90	6,00	-2,70
Polska	3,50	3,60	10,80	1,10
Czechy	1,25	0,30	8,40	-4,90
Słowacja	1,00	2,50	11,40	-5,30
Węgry	8,00	5,10	9,70	-7,40

## Wydarzenia minionego tygodnia

### USA:

- ✓ dynamika PKB w US za 2Q 2009, -1,0% y/y

### Euroland:

- ✓ nowe zamówienia przemysłowe za czerwiec, -25,1% y/y

### Japonia:

- ✓ lipcowa dynamika inflacji CPI -2,2% y/y

### Wielka Brytania:

- ✓ wstępny odczyt dynamiki PKB -5,5% y/y

### Czechy:

- ✓ wstępny odczyt produkcji przemysłowej za lipiec, -18,4% y/y

### Węgry:

- ✓ decyzja NBH w sprawie stóp procentowych, obniżka z poziomu 8,5% na 8,0%
- ✓ poziom bezrobocia za lipiec, 9,7%

### Polska:

- ✓ stopa bezrobocia za lipiec, 10,8%
- ✓ lipcowa sprzedaż detaliczna, 5,7% y/y
- ✓ decyzja RPP w sprawie stóp procentowych, stopa bez zmian na poziomie 3,5%
- ✓ dynamika PKB za 2Q 2009, 1,1% 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](http://www.alphafs.com.pl)

E-mail: [afs@wgt.com.pl](mailto:afs@wgt.com.pl)

## Eur/Usd – w kierunku 1,47-1,49?

To, że Dolar powinien być słaby w najbliższych kilkunastu miesiącach wspominałem już wielokrotnie. Teraz pojawił się dodatkowy czynnik, który powinien osłabiać Dolara. Tym czynnikiem jest wykształtowana duża odwrócona formacja głowy i ramion – widoczna na wykresie świec tygodniowych indeksu S&P500 – patrz dalsza część raportu.

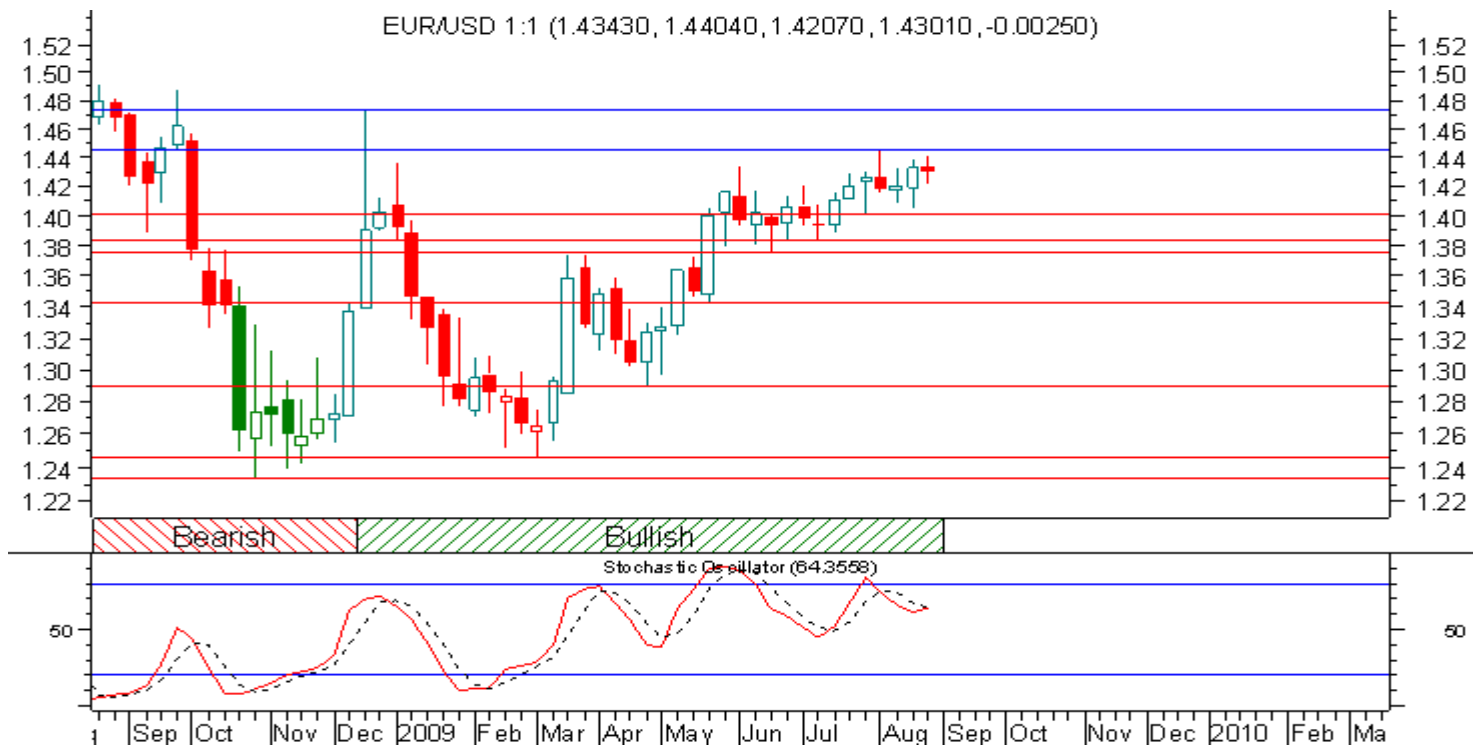
Zasięg wzrostu wynikający z tej formacji, to przedział 1150-1250 pkt. Czyli do pełnego wykonania formacji brakuje jeszcze 10-20% wzrostu cen akcji.

Jeśli spojrzymy teraz na wykres świec dziennych Eur/Usd, zauważymy typowy układ Fal Eliota. Właśnie twa pierwsza fala nowego impulsu wzrostowego. Teraz należałoby oczekiwać płytkiej korekty spadkowej, po której powinny przyjść dwie kolejne fale

wzrostowe przedzielone korektą. Podobny układ fal mieliśmy w okresie od początku czerwca do końca lipca. Teraz więc cały układ powinien zakończyć się gdzieś w okolicach końca września (uwaga na tę datę!). Prawdopodobnie mielibyśmy wówczas szczyt euforii na giełdach i byłby to moment przesilenia w średnim okresie.

Wszystkie te czynniki każą zakładać, iż do końca września najbardziej prawdopodobny jest teraz ruch w górę zarówno na Euro-Dolarze jak też na rynku akcji. Ale uwaga! Pojawienie się euforii na rynkach może być doskonałą okazją do zrealizowania zysków i poczekania na wystąpienie mocniejszej korekty spadkowej, podczas której będzie można wrócić na rynek po lepszych cenach.





Jeśli spojrzymy na dłuższy horyzont czasowy, zauważymy, iż czwarty kwartał może przynieść dość głęboką korektę spadkową. Jednak po jej zakończeniu czekałaby nas dalsza silna hossa.



Warto zwrócić uwagę na odwróconą formację RGR na wykresie indeksu S&P 500. Na początku lipca układ wskaźników MACD + oscylator dał klasyczny sygnał kupna na zakresie świec tygodniowych. Również gwałtowny wzrost obrotów podczas przebijania linii szyi potwierdza, iż mamy do czynienia z klasycznym sygnałem kontynuacji trendu rosnącego! Ale uwaga! Oscylator lada chwila wygeneruje sygnał do rozpoczęcia mocniejszej korekty spadkowej.



### Podobieństwo okresów 1985-1993 i 2001-2009

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 3,45-3,60**

### **Diagnoza:**

Kurs Koszyka oscyluje od dwóch tygodni w obrębie wąskiej konsolidacji ograniczonej od dołu poziomem 3,45 oraz od góry poziomem 3,60.

Wybicie dołem lub górą da wskazanie co do kierunku dalszego ruchu na przestrzeni kilku najbliższych tygodni.

Warto pamiętać o ważności poziomów 4,06 Euro-Złoty, 2,80 Dolar-Złoty oraz 3,45 Koszyk-Złoty. Są to bowiem poziomy 50% zniesienia całej fali wzrostowej zapoczątkowanej w lipcu 2008 i zakończonej w lutym 2009.

Ewentualne przełamanie w dół wspomnianych wsparć mogłoby wprawić wielu uczestników rynku w stan euforii/paniki (w zależności od zajmowanej pozycji na rynku). Taka ewentualna euforia/panika byłaby dobrą okazją do średnioterminowego zrealizowania zysków z krótkich pozycji w walutach obcych, czyli do ich odkupienia.

Warto zwrócić uwagę na dwie ważne nadchodzące daty: 30 września oraz 31 grudnia.

Według kursu NBP z dnia 30 września przeliczane będą dla polskich rolników dopłaty unijne. Im niższy kurs, tym Rząd polski będzie musiał wypłacić z budżetu mniej Złotych. Być może w dobie dziury budżetowej będzie to pokusą dla Ministerstwa Finansów, by w drugiej połowie września rzucić na rynek większą ilość walut pozyskanych z ostatnich emisji euro-obligacji. Kilka miliardów Euro położonych na rynek może skutecznie zbić kurs Eur/Pln nawet o kilkanaście groszy. Jeśli pod taką podaż podłączą się „sprzymierzeńcy”, to ruch może być całkiem dynamiczny.

W okresie październik-listopad „niewidzialna ręka rynku” może lekko popuścić cugle, by

pod koniec roku ponownie spróbować przydusić kursy walut w dół.

31 grudnia bowiem, to druga ważna data. Według kursu NBP z tego dnia przeliczany będzie polski dług publiczny wyrażony w walutach zagranicznych. Im niższe kursy walut, im silniejszy Złoty, tym mniejsza wartość długu publicznego w relacji do PKB. A to oznacza wyższy rating nadany Polsce przez agencje ratingowe. To zaś oznacza niższe koszty finansowania naszego długu w roku 2010 nawet o kilkanaście miliardów Złotych w skali całego roku.

Jest więc o co powalczyć ...

Pamiętajmy też, iż ewentualne wybicie dołem z konsolidacji dałoby potencjał do 15-groszowego spadku w kierunku 3,30 Złotego za Koszyk – co odpowiada poziomowi 3,88-3,90 Złotego za Euro.

### **Przejdźmy teraz do analizy technicznej.**

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

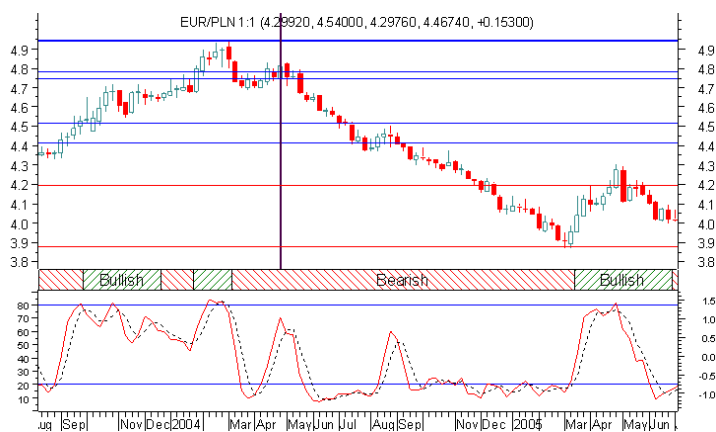
Za pierwszym razem odwracał nam się trend rosnący, który trwał prawie 3 lata (od czerwca 2001 do kwietnia 2004).

W drugim okresie (2008-2009) układ świec tygodniowych oraz struktura fal trendu wzrostowego była bardzo podobna. Co prawda trend rosnący trwał tym razem zaledwie 7 miesięcy (od lipca 2008 do lutego 2009), ale zasięg fali wzrostowej był taki sam jak w poprzednim cyklu.

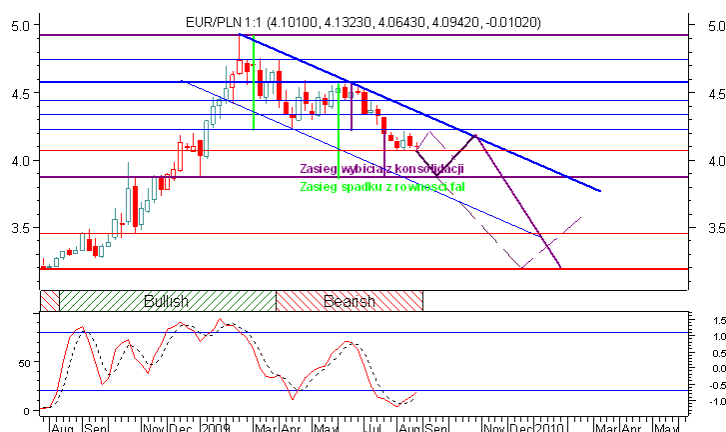
Jeśli przyjmiemy założenie, iż obecnie rynek wjedzie w nowy trend umacniania Złotego – na podobieństwo trendu z lat 2004-2008 – to może się okazać, iż to co za pierwszym razem zajęło ponad 4 lata (od kwietnia 2004 do lipca 2008), teraz może wydarzyć się w ciągu jednego roku.

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 2004-2005



Lata 2008-2009





	Kurs bieżący (bid)	3,4760	4,0911	2,8609	2,7002	4,6543
Poziom Eur/Usd - constans	1,4300	Koszyk	Eur/Pln	Usd/Pln	Chf/Pln	Gbp/Pln
Poziom Eur/Gbp - constans	0,8790					
Poziom Usd/Chf - constans	1,0595					
Eksport	Trzeci poziom oporu (bid)	3,8200	4,4960	3,1440	2,9675	5,1149
	Drugi poziom oporu (bid)	3,7100	4,3665	3,0535	2,8820	4,9676
	Pierwszy poziom oporu (bid)	3,6000	4,2370	2,9630	2,7966	4,8203
Import	Pierwszy poziom wsparcia (bid)	3,4500	4,0605	2,8395	2,6800	4,6194
	Drugi poziom wsparcia (bid)	3,3700	3,9663	2,7737	2,6179	4,5123
	Trzeci poziom wsparcia (bid)	3,3000	3,8840	2,7160	2,5635	4,4186

Oznaczenia poziomów wsparć i oporów jako horyzont zabezpieczeń:

**Import:**

Pierwszy poziom wsparcia - zabezpieczenie na 1 miesiąc płatności

Drugi poziom wsparcia - zabezpieczenie na 2 miesiące płatności

Trzeci poziom wsparcia - zabezpieczenie na 3 miesiące płatności

**Eksport:**

Pierwszy poziom oporu - zabezpieczenie na 6 miesięcy przychodów

Drugi poziom oporu - zabezpieczenie na 9 miesięcy przychodów

Trzeci poziom oporu - zabezpieczenie na 12 miesięcy przychodów

**ALPHA FINANCIAL SERVICES**

Członek Rozliczający Warszawskiej Giełdy Towarowej S.A.

Tel. (022) 6617416

Tel./fax (022) 6617420

[www.alphafs.com.pl](http://www.alphafs.com.pl)

E-mail: [afs@wgt.com.pl](mailto:afs@wgt.com.pl)

## Eur/Pln – konsolidacja 4,06-4,22

Na temat wybicia dołem z dużej konsolidacji (patrz fioletowe oraz zielone pionowe linie na poniższych wykresach) pisałem już wielokrotnie.

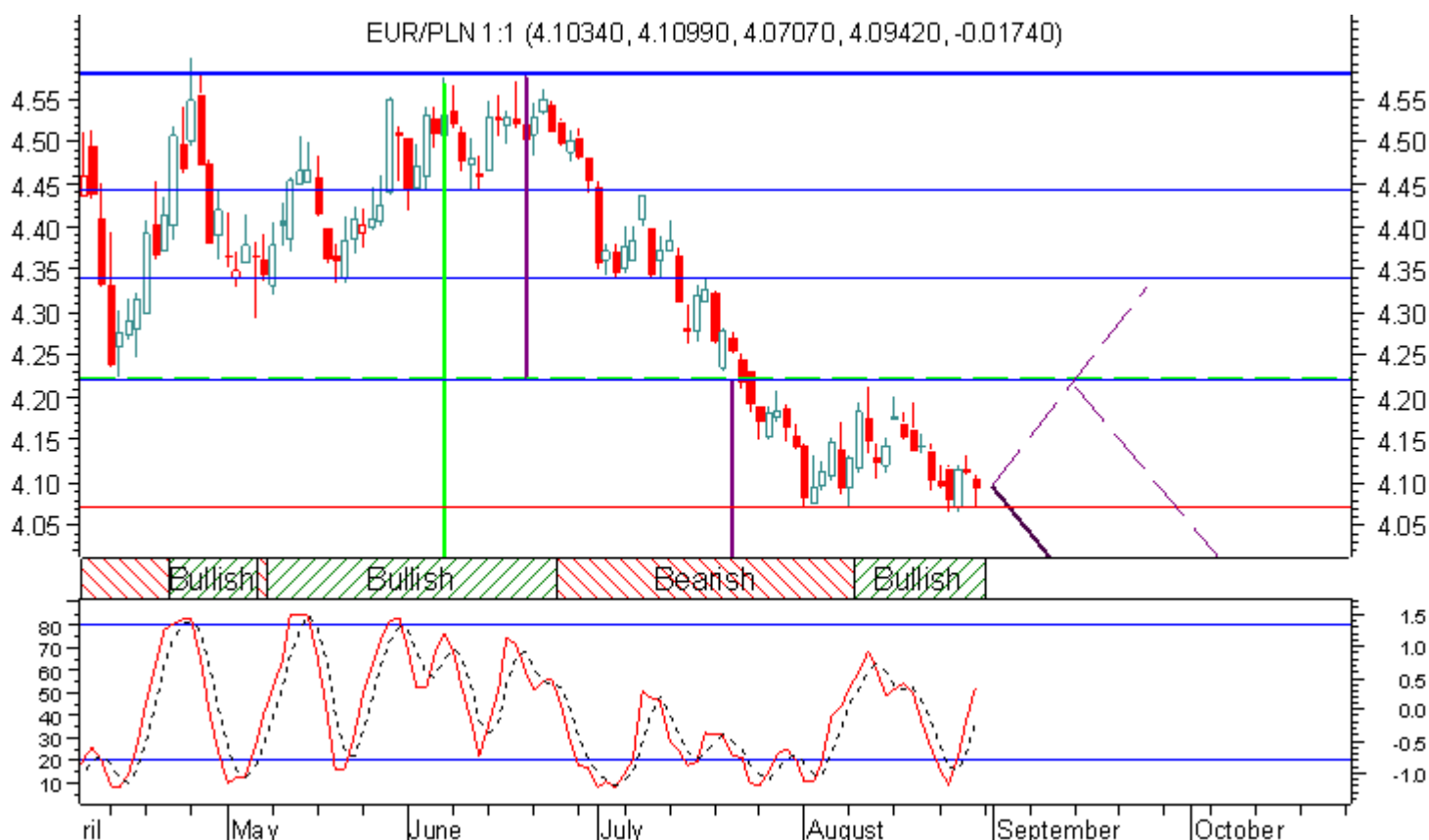
Tym razem skupmy uwagę na konsolidacji małej, z jaką mamy do czynienia od kilku tygodni. Euro-Złoty porusza się w obszarze tej konsolidacji pomiędzy poziomami 4,06 i 4,22. Wybicie dołem lub górą dałoby więc impuls do 16-groszowego ruchu. Zakładam, iż bardziej prawdopodobne jest wybicie dołem, co dałoby impuls do spadku w kierunku 3,90 Złotego za Euro.

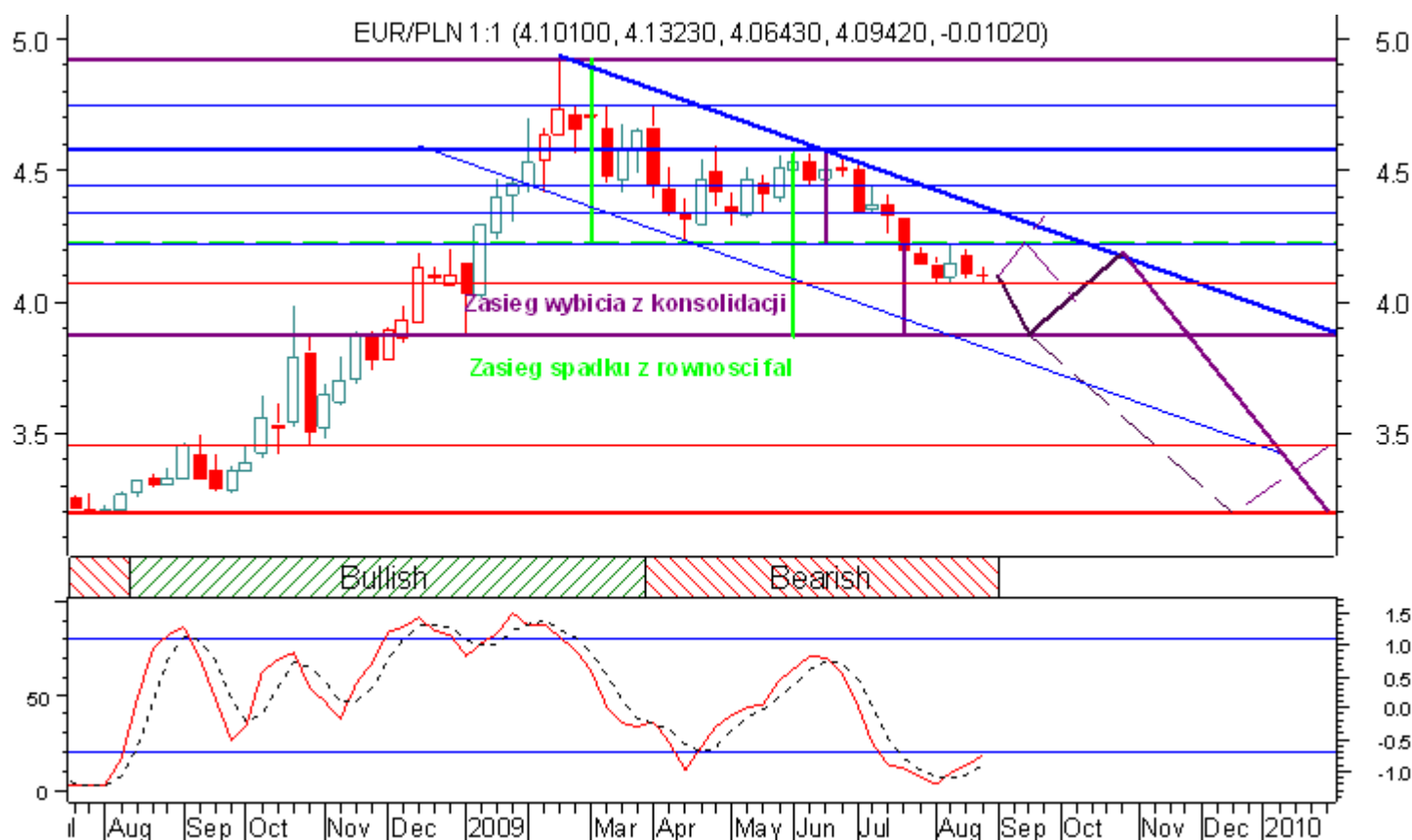
Ale nie należy zapominać, iż wybicie górą też jest możliwe, choć w mojej ocenie jest ono

mniej prawdopodobne. Gdyby jednak zrealizowało nam się takie mniej prawdopodobne zdarzenie, to impuls wzrostowy mógłby podciągnąć kurs Euro/Złoty w okolice 4,38.

Co ciekawe – podobny zasięg spadku do 3,90 wynika z równości fal spadkowych. Pierwsza fala spadkowa z poziomu 4,93 do 4,23 (czyli 70 groszy spadku). Druga fala spadkowa z poziomu 4,60 do ... No właśnie chyba do 3,90 – co by dało 70 groszy spadku.

Na wykresie świec tygodniowych zaznaczyłem fioletowymi liniami prognozowane kierunki zmian.





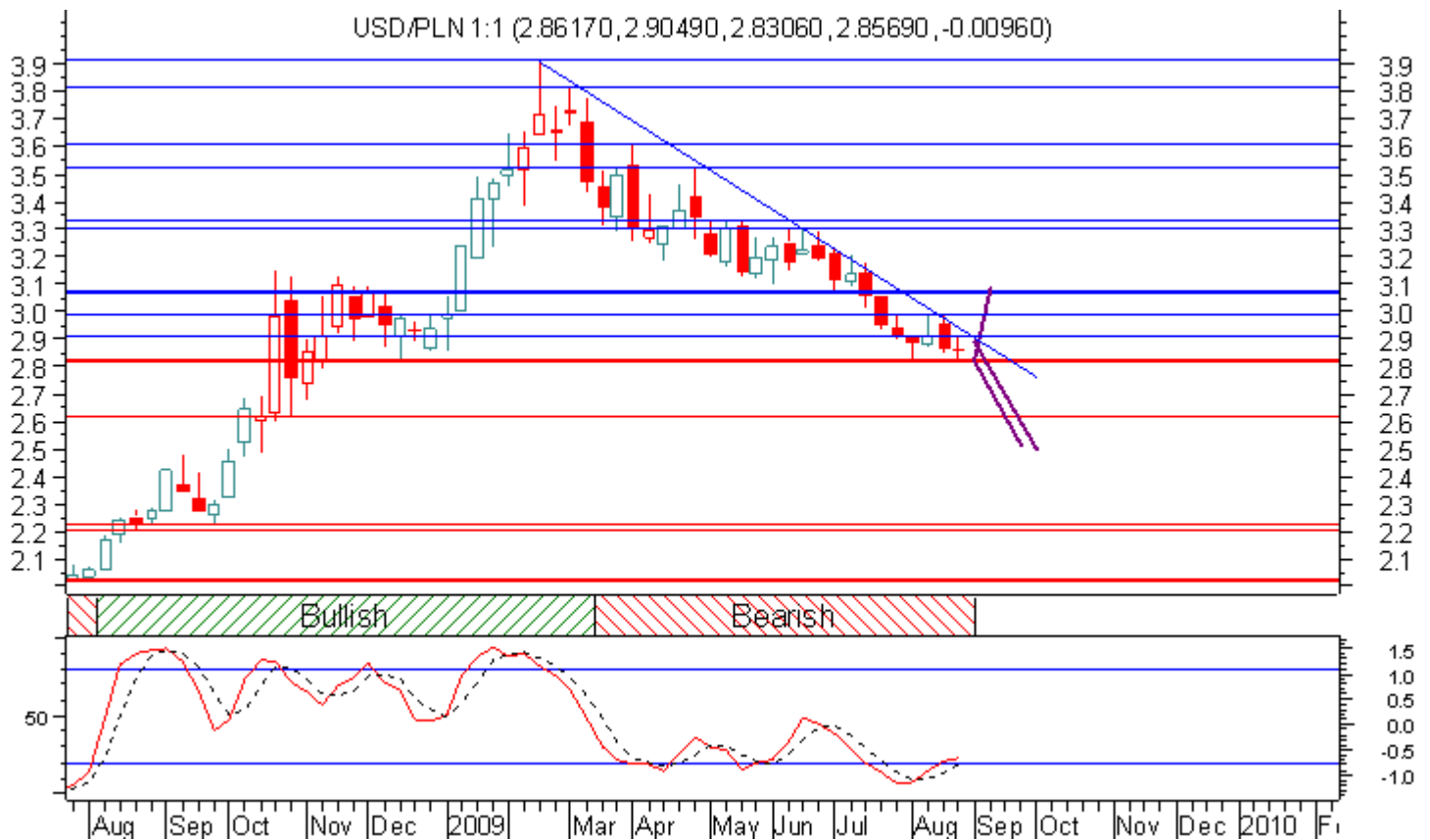
## Usd/Pln – konsolidacja 2,82-2,98

Tutaj mamy podobną 16-groszowej szerokości konsolidację 2,82-2,98.

Wybiecie w górę lub w dół z tej konsolidacji dałoby impuls do 16-groszowego impulsu spadkowego w kierunku 2,66 lub wzrostowego w kierunku 3,14. Spadek do 2,66 wynika z przeliczenia poziomu 3,90 Eur/Pln oraz 1,47 Eur/Usd. Na początku raportu rozpisałem Fale Eliota dla Euro-Dolara, z których wynika, iż zakończenia obecnego średnioterminowego

cyklu należy upatrywać gdzieś w okolicach 1,47-1,49.

Gdyby więc Złoty umocnił się do oczekiwanego przeze mnie poziomu 3,90 Złotego za Euro i w tym samym czasie doszłoby do wzrostu Euro-Dolara do poziomu 1,47, to Dolar-Złoty musiałyby wtedy być na wysokości 2,66. O cała układanka ładnie by do siebie pasowała.



## Gbp/Pln – w kierunku 4,20!

Od szczytu zanotowanego na początku roku kurs Funta spadł już o prawie złotówkę. Ale i tak nie jest to rekordowy spadek, gdyż w tym samym czasie kurs Dolar-Złoty spadł o ponad Złotówkę i dodatkowo o 10 groszy!

W ostatnim raporcie wspominałem o ważnym wsparciu 4,75, które mogło się wybronić tylko w razie znaczącego spadku kursu Eur/Gbp oraz silnego wzrostu Gbp/Usd.

Jak wiemy obydwie te światowe pary walut ruszyły dokładnie w przeciwne strony Euro-Funt gwałtownie wzrósł, zaś Funt-Dolar spadł.

Teraz gdy pękło wsparcie 4,75, to kolejne, jest dopiero na wysokości 4,20.

Poziom 4,20 wynika z podzielenia poziomu 3,90 Eur/Pln oraz poziomu 0,9280 Eur/Gbp.

Pytanie czy Euro-Funt ma szansę wzrosnąć aż do poziomu 0,9280 z obecnych 0,88? To tylko niecałe 5 Eurocentów. Sądzę, iż jest to jak najbardziej możliwe.

Tak więc uwaga na spadek w kierunku 4,20!



## Chf/Pln –konsolidacja 2,65-2,76

Coraz więcej powodów do zadowolenia mają osoby spłacające kredyty hipoteczne we Franku.

Niestety każda dobra informacja tego typu towarzyszy również złej informacji. Złą informacją jest to, iż coraz więcej osób zaciągających nowe kredyty hipoteczne w walucie obcej, po wypłaceniu przez bank złotych, musi albo zwiększyć dodatkowo kredyt, albo wyciągnąć z własnej kieszeni dodatkowe Złote. Im niższy kurs Chf/Pln, tym mniej Złoty zostanie wypłaconych przez

bank dla takiej samej kwoty zaciągniętego kredytu we Frankach.

Te nieoczekiwane straty sięgają podobno w niektórych przypadkach nawet kilkuset tysięcy Złoty na jedno gospodarstwo domowe.

Jeśli mógłbym coś zasugerować w tym momencie, to zamiast kredytu w CHF zdecydowanie mniej ryzykowny jest kredyt w EUR.



## Wybrane główne pary walutowe

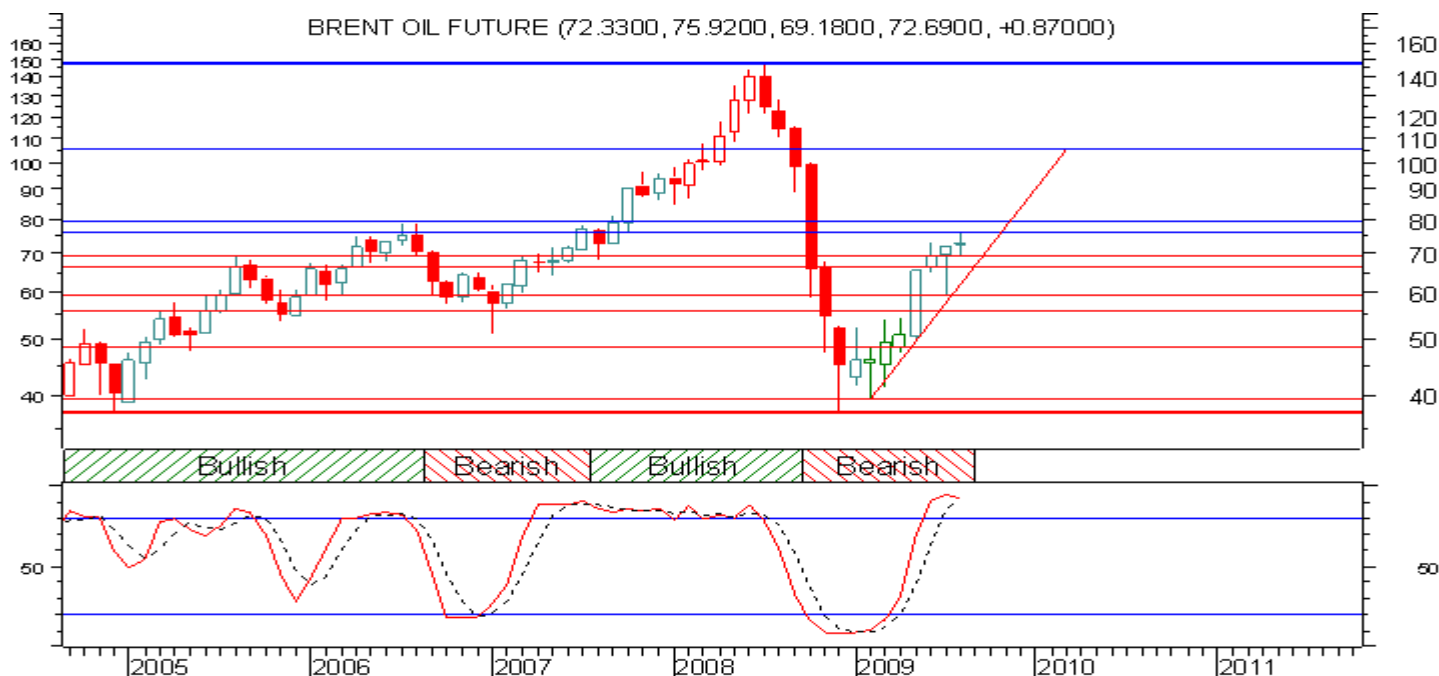
**Euro-Frank.** Tutaj od pół roku mamy konsolidację 1,01,54. MACD oraz oscylator wyliczony dla świec tygodniowych lada tydzień da silny sygnał do gry na wyżkę kursu Euro, czyli spadek kursu Franka. Wybiecie górą z konsolidacji dałyby impuls wzrostowy w kierunku 1,58.



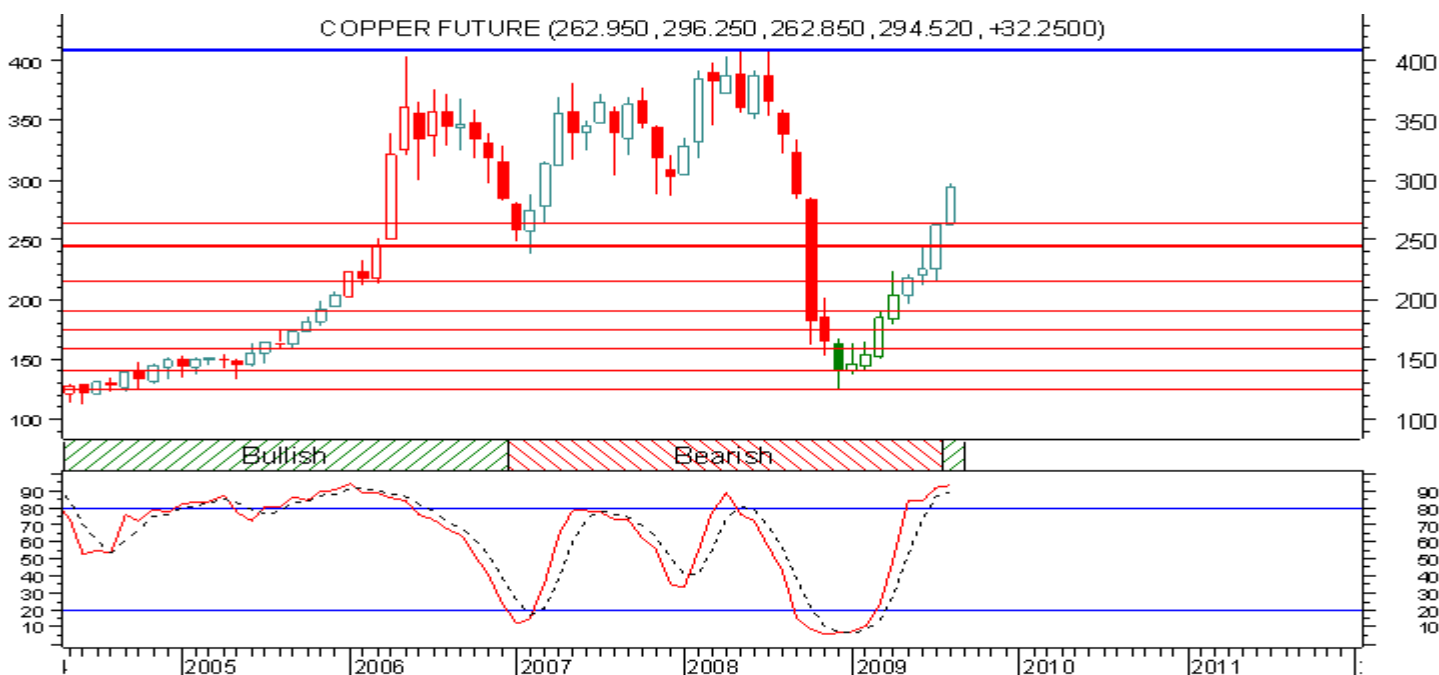
**Funt-Frank.** Tutaj pojawiła się formacja podwójnego szczytu. A to oznacza, iż teraz po przebiciu linii szyi najbardziej prawdopodobny jest dalszy spadek w kierunku 1,66.



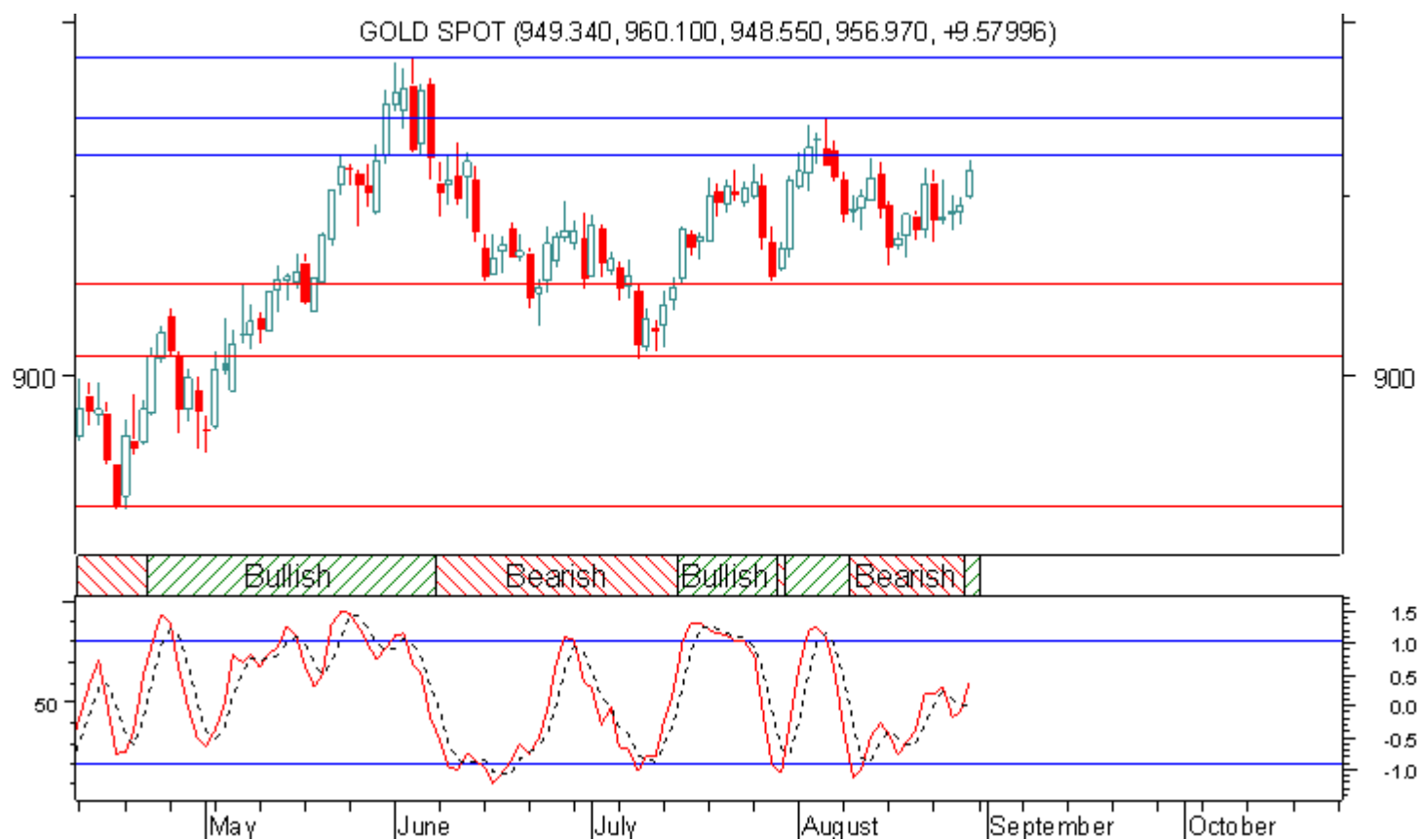
**Rynek ropy.** Uwaga! Zbliża się mocna średnioterminowa korekta. Zarówno wykres świec tygodniowych jak też wykres świec miesięcznych wskazują na zbliżający się sygnał do gry na spadek ceny ropy. Zachowajmy więc ostrożność.



**Rynek miedzi.** Tutaj mamy do czynienia z mega-hossą. Rynek miedzi jest dla mnie najlepszym barometrem. Tutaj już mamy do czynienia z euforią. Lada chwila taka euforia powinna pojawić się na rynkach akcji, na Euro-Dolarze oraz na Złotym. I to chyba będzie ten moment, gdy warto będzie na wszelki wypadek zrealizować zyski.



**Rynek złota** Tutaj względnie spokojnie. Ale jeśli przebijemy szczyty z sierpnia, ruch w kierunku 1000 Dolarów za uncję stanie się niemal pewny..



## Podsumowanie.

### W nadchodzących tygodniach spodziewam się:

1. na rynku Eur/Usd ruchu w kierunku 1,47-1,49,
2. fali osłabienia Yena
3. na rynku ropy naftowej euforyczny wzrost w kierunku 80 Dolarów za baryłkę, po czy początek dłuższej korekty spadkowej,
4. dalszego euforycznego wzrostu ceny miedzi z lokalnymi krótkoterminowymi korektami spadkowymi,
5. ponownego rozpoczęcia ataku na poziom 1000 Dolarów za uncję złota,
6. na rynku Euro-Złoty **przyśpieszenie ruchu w kierunku 3,90.**

## W nowym tygodniu

- ✓ 30 sierpień – wstępny odczyt dynamiki produkcji przemysłowej w Japonii za lipiec, prognoza -23,1% y/y wobec -23,5% y/y
- ✓ 30 sierpień – lipcowa sprzedaż detaliczna w Japonii, prognoza -3,5% y/y wobec -3,0% y/y
- ✓ 31 sierpień – prognoza dynamiki CPI w Eurolandzie za sierpień, prognoza -0,3% y/y wobec -0,7% y/y
- ✓ 31 sierpień – dynamika inflacji PPI na Węgrzech za lipiec, prognoza 6,0% y/y wobec 6,6% y/y
- ✓ 1 wrzesień – dynamika PKB w Szwajcarii za 2Q 2009, prognoza -2,8% y/y wobec -2,4% y/y
- ✓ 1 wrzesień – lipcowa sprzedaż detaliczna w Niemczech, prognoza -1,4% y/y wobec -1,6% y/y
- ✓ 1 wrzesień – sierpniowa stopa bezrobocia w Niemczech, prognoza 8,4% wobec 8,3%
- ✓ 1 wrzesień – stopa bezrobocia za lipiec w Eurolandzie, prognoza 9,5% wobec 9,4%
- ✓ 2 wrzesień – wstępny odczyt dynamiki PKB za 2Q 2009 w Eurolandzie, prognoza -4,7% y/y wobec -4,6% y/y
- ✓ 2 wrzesień – lipcowa dynamika inflacji PPI w Eurolandzie, prognoza -8,5% y/y wobec -6,6% y/y
- ✓ 3 wrzesień – lipcowa sprzedaż detaliczna w Eurolandzie, prognoza -2,1% y/y wobec -2,4% y/y
- ✓ 3 wrzesień – decyzja ECB w sprawie stóp procentowych, prognoza stopa bez zmian na poziomie 1,0%
- ✓ 4 wrzesień – dynamika inflacji CPI w Szwajcarii za sierpień, prognoza -0,7% y/y wobec -1,2% y/y
- ✓ 4 wrzesień – sierpniowa stopa bezrobocia w USA, prognoza 9,5% wobec 9,4%

Jacek Maliszewski

mail to: [j.maliszewski@alphafs.com.pl](mailto:j.maliszewski@alphafs.com.pl)

---

Przedstawione, w dystrybuowanych raportach, poglądy, oceny i wnioski są wyrazem osobistych poglądów autora i nie mają charakteru rekomendacji do nabycia lub zbycia albo powstrzymania się od dokonania transakcji w odniesieniu do jakichkolwiek walut lub papierów wartościowych. Poglądy te jak i inne treści raportów nie stanowią "rekomendacji" lub "doradztwa" w rozumieniu Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi. Wyłączną odpowiedzialność za decyzje inwestycyjne, podjęte lub zaniechane na podstawie raportu lub z wykorzystaniem wniosków w nim zawartych, ponosi inwestor. Autor jest również właścicielem majątkowych praw autorskich do raportów. W szczególności zabronione jest kopiowanie, przedrukowywanie, udostępnianie osobom trzecim i rozpowszechnianie raportów w całości lub we fragmentach bez zgody autora. Zgodę taką można uzyskać po prostu pisząc na adres [afs@wgt.com.pl](mailto:afs@wgt.com.pl)