

Tygodniowy raport analizy technicznej 2009-10-31

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

USA:

- ✓ wstępny odczyt dynamiki PKB za 3Q 2009, 3,5% y/y wobec -0,7% y/y

Euroland:

- ✓ dynamika inflacji CPI za październik, -0,1% y/y wobec -0,3% y/y
- ✓ stopa bezrobocia za wrzesień, 9,7% wobec 9,6%

Japonia:

- ✓ wrześniowa sprzedaż detaliczna -1,4% y/y wobec -1,8% y/y
- ✓ wrześniowa wstępny odczyt produkcji przem. -18,9% y/y wobec -19,0% y/y

Węgry:

- ✓ wrześniowa stopa bezrobocia 10,3%

Polska:

- ✓ decyzja RPP w sprawie stóp procentowych, stopa referencyjna bez zmian na poziomie 3,5%.

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

Raport przygotowuje

Jacek Maliszewski
Główny Ekonomista Alpha Financial Services

Eur/Usd – nadal w trendzie wzrostowym

Kurs Euro-Dolara nadal utrzymuje się w trendzie wzrostowym przedzielany częstymi, ale bardzo płytkimi korektami spadkowymi. Na wykresie świec tygodniowym można dostrzec, iż linia trendu poprowadzona od dołka z marca bieżącego roku cały czas powstrzymuje rynek przed głębszą korektą.

W taki sposób najprawdopodobniej przebiegać będzie końcówka roku – czyli mozolne wspinanie się na coraz wyższe poziomy.

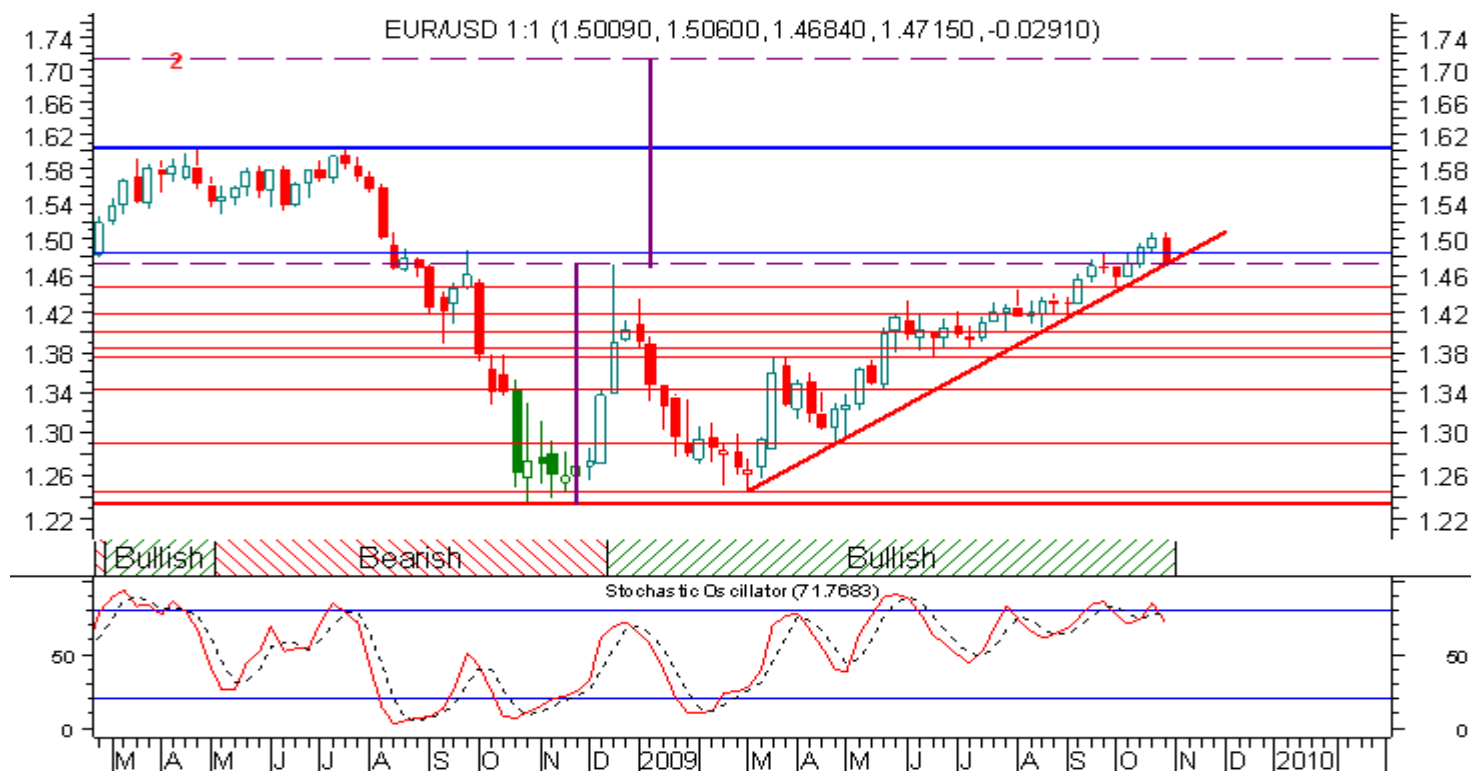
Zakładam, iż podobnie jak w kilku ostatnich latach dopiero z nastaniem nowego roku doczekamy się prawdziwej, porządnej korekty.

A na razie mamy tylko małe przysiady, które gracze wykorzystują do sprzedawania waluty amerykańskiej.

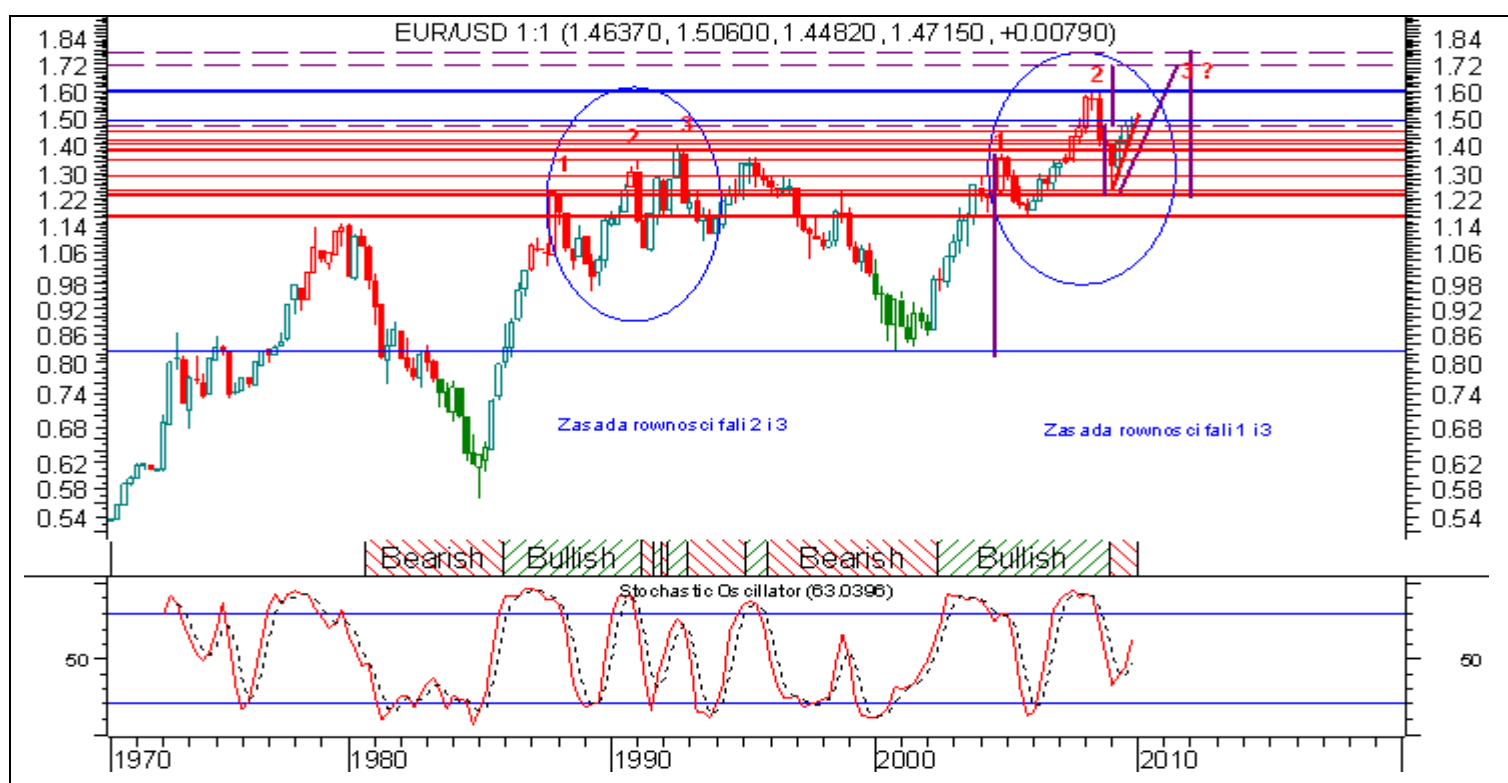
Interesująco wygląda wykres Usd/Jpy. W mojej ocenie trwa proces zamiany Yena na Dolara jako waluty służącej do carry-trade. Inwestorzy stosujący tę metodę inwestowania uznali, iż bezpieczniej (dywersyfikacja ryzyka) jest zaciągać pożyczki w dwóch walutach (USD oraz JPY) niż tak jak dotychczas to się działo jedynie poprzez pożyczki w Yenach.

Dlatego też Yen umacnia się do Dolara oraz obydwie te waluty osłabiają się do całej reszty.





Na wykresie świec kwartalnych zaznaczyłem dwa podobne pod okresy pod względem kształtu fal. Gdyby podobieństwo miało zadziałać, czekałby nas dalszy proces osłabiania Dolaru względem Euro aż do osiągnięcia poziomu 1,65-1,75.



Teraz spójrzmy na wykres indeksu S&P 500 - czyli szeroki rynek akcji amerykańskich. Rynek tamtejszy dotarł do linii trendu spadkowego poprowadzonego od ostatniego rekordowego notowania. W dalszym ciągu mamy jednak do czynienia ze średnioterminowym trendem rosnącym.

ALPHA FINANCIAL SERVICES Sp. z o.o.
ul. Nowy Świat 6/12, 00-400 Warszawa

tel.: +48 022 661 74 12, fax: +48 022 661 74 20
www.alphafs.com.pl, afs@wgt.com.pl

Członek Rozliczający Warszawskiej Giełdy Towarowej S.A.

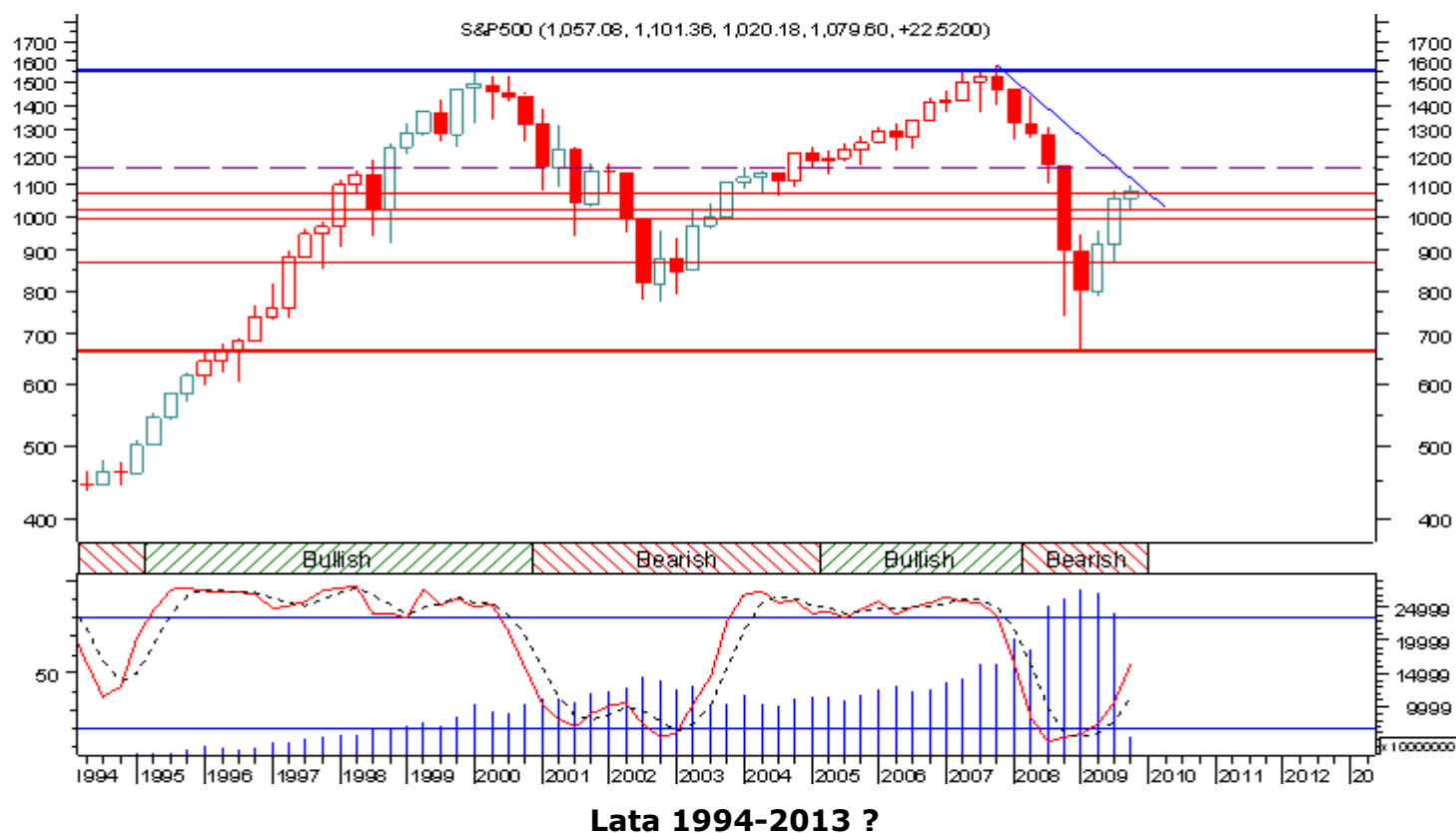
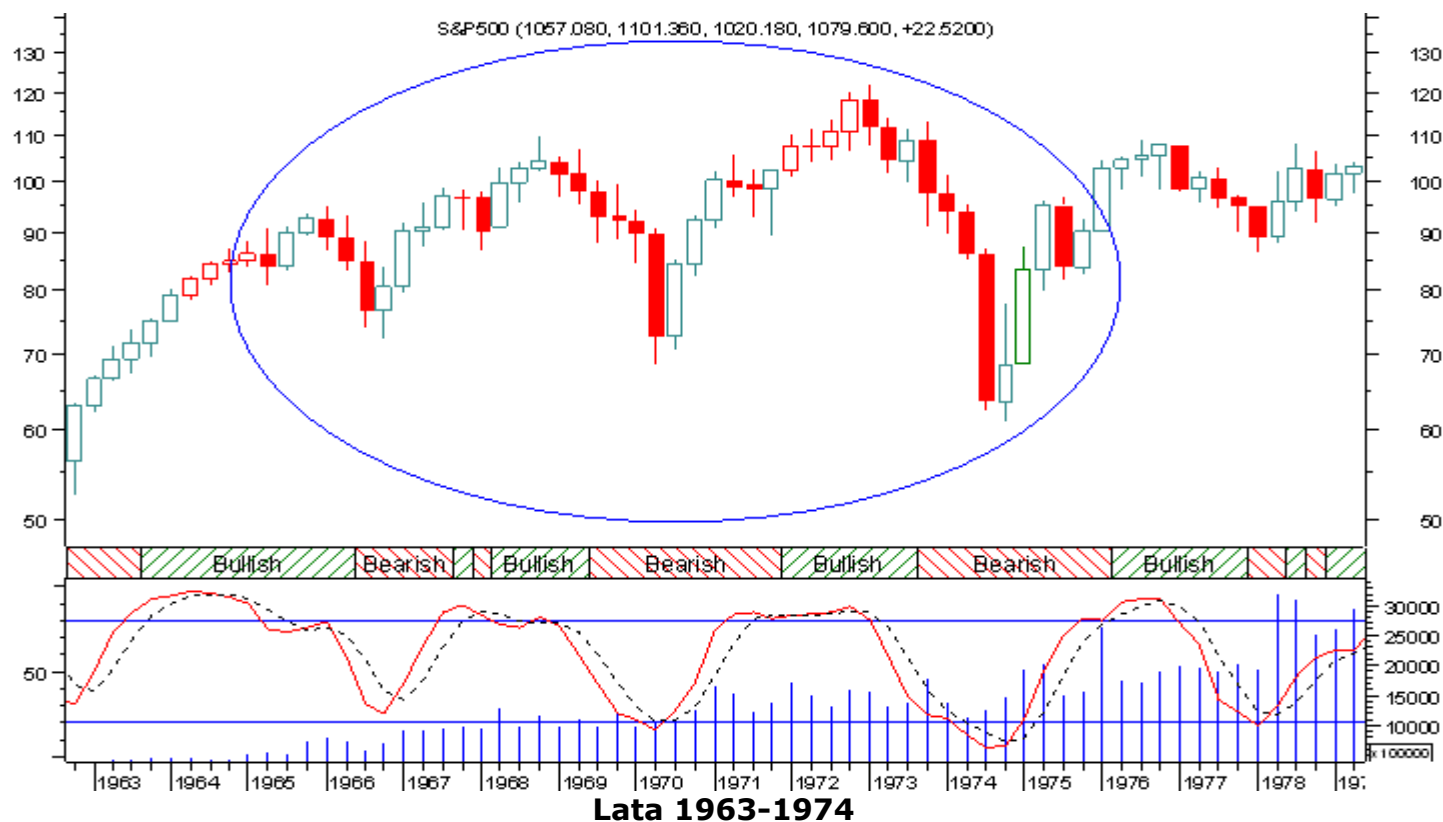
Ale teraz chyba czas aby rynek zebrał siły przed atakiem na linię trendu spadkowego. Spodziewam się tak zwanego „bocznika” w zakresie 1000-1100 pkt.



Na kolejnych dwóch wykresach zaznaczyłem podobieństwo dwóch okresów na rynku amerykańskich akcji. Widzimy wykres świec kwartalnych dla indeksu S&P 500. W latach 1963-1974 mieliśmy do czynienia z kilkoma hossami i bessami tworzącymi tak zwany trójką rozszerzający się. Kolejne bessy kończyły się na niższych poziomach, zaś kolejne hossy na poziomach coraz wyższych.

Teraz jest spora szansa na powtórzenie tego scenariusza. Bessa zakończona w lutym 2009 dotarła niżej niż bessa zakończona w roku 2002 (porównanie do bessy z 1974 roku, która zeszła niżej niż bessa z roku 1970). Szczyty hossy z 2000 oraz z 2007 roku były na tym samym poziomie (porównanie do szczytu hossy z 1972 roku który był wyżej niż szczyt hossy z roku 1968 roku).

Jeśli podobieństwo miałooby zadziałać, to teraz czekałby nas jeszcze 2 miesiące wzrostów, po czym w pierwszym kwartale 2010 rynek powinien wejść w fazę półrocznej łagodnej korekty spadkowej. Ale po tej korekcie znowu moglibyśmy ruszyć w górę.



US 30Y BOND YIELD (4.03100, 4.32500, 3.88800, 4.28900, +0.24100)



Wykres rentowności obligacji 30-letnich

Okres hossy z 1974 roku napędzany był inflacją pieniądza. Teraz może być podobnie. Nie sądzę, by stopy procentowe w USA ruszyły w górę w najbliższych kilku latach tak samo mocno jak to się działo w latach 1977-1980. Ale nie można wykluczyć, że jednak kilkuprocentowy wzrost stóp nas czeka na przestrzeni najbliższych 3-4 lat. Taki wzrost stóp zapewne wywołałby jeszcze większą bessą, niż ta zakończona wiosną bieżącego roku. Ale póki co mamy hossę, a właściwie jej pierwszą falę.

Od ponad roku zamieszczam dwie alternatywne prognozy długoterminowe dla Euro-Dolara. Wszystko na to wskazuje, iż oczekiwany przeze mnie wzrost w kierunku 1,57-1,65 do stycznia 2010 faktycznie się zrealizuje.

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

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 – nadal konsolidacja 3,45-3,60

Diagnoza:

Od ponad trzech miesięcy kurs Koszyka znajduje się w Konsolidacji w zakresie cen 3,45-3,60 (15 groszowa konsolidacja). Im dłużej będziemy oscylować w takim zakresie, tym mocniejsze będzie późniejsze wybicie. Pamiętam, iż te same słowa pisałem do znudzenia równo dwa lata temu – jesienią 2007 roku. W dalszej części raportu wstawiłem dla porównania wykres z tamtego okresu. Wtedy podobnie jak teraz konsolidacja trwała pięć miesięcy (od maja do połowy września).

Potem po wyjściu dołem z konsolidacji (zakres 3,22-3,37) rynek w ciągu kolejnych 10 miesięcy zanurkował o ponad 50 groszy.

Co ciekawe ówczesna konsolidacja miała taką samą szerokość 15 groszy jak obecna.

Tak więc czekamy, aż najwięksi uczestnicy rynku dojdą do wniosku, iż pora zakończyć tę przepychankę i nadać rynkowi kierunek. Pojawia się pytanie – czy najwięksi uczestnicy rynku (banki inwestycyjne zachodnie) więcej zarobią na osłabieniu Złotego, czy też więcej zarobią na umocnieniu?

Na osłabieniu zarobiliby, gdyby ich portfele akcji i obligacji były puste. Widząc, z jakim zapałem zagraniczni inwestorzy kupują polskie

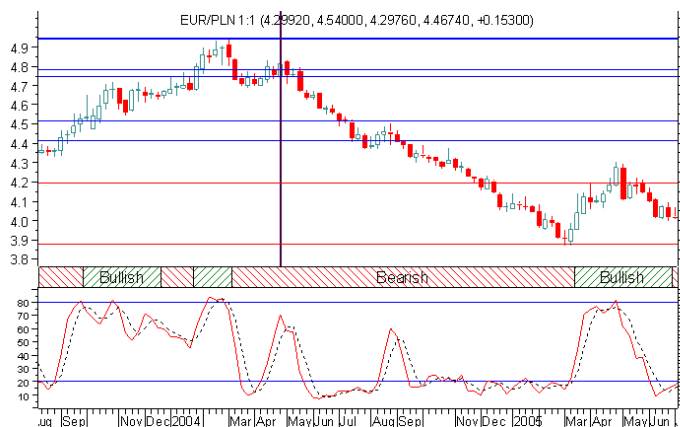
obligacje śmiem twierdzić, iż zarobku upatrują na umocnieniu naszej waluty. Im dłużej trwa konsolidacja, tym więcej „amunicji” zbiera ta grupa graczy. Pozostaje jedynie cierpliwie czekać, aż portfele zostaną napełnione do zaplanowanych poziomów.

Warto jeszcze wspomnieć, iż we wrześniu Polskie banki udzieliły rekordowej ilości kredytów hipotecznych o wartości 7 miliardów Złotych. Co ciekawe najwięcej kredytów udzielono we Franku Szwajcarskim (równowartość 5 miliardów Złotych). Kredyty Złotowe to tylko 2 miliardy Złotych.

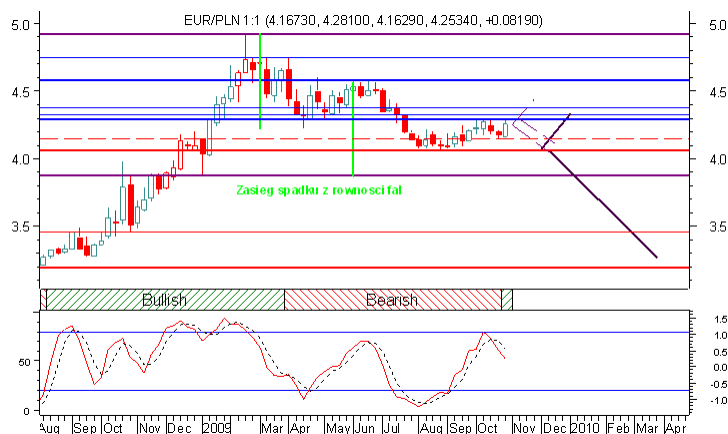
Banki wracają więc do gry, a społeczeństwo na powrót zaczyna stosować carry-trade zapożyczając się w walucie o niskiej stopie procentowej. Jeśli ten proces zacznie się nasilać, to w kolejnych miesiącach będzie to dodatkowy strumień podaży waluty na naszym rynku – czyli czynnik umacniający Złotego.

Przejdźmy teraz do analizy technicznej.

Wykresy świec dziennych i tygodniowych wskazują na trend boczny. Ale uwaga na zbliżające się wybicie.



Lata 2004-2006



Lata 2008-2010





	Kurs bieżący (bid)	3,5700	4,2511	2,8889	2,8130	4,7471
Poziom Eur/Usd - constans	1,4715	Koszyk	Eur/Pln	Usd/Pln	Chf/Pln	Gbp/Pln
Poziom Eur/Gbp - constans	0,8955					
Poziom Usd/Chf - constans	1,0270					
Eksport	Trzeci poziom oporu (bid)	3,8100	4,5369	3,0831	3,0021	5,0663
	Drugi poziom oporu (bid)	3,7100	4,4178	3,0022	2,9233	4,9333
	Pierwszy poziom oporu (bid)	3,6000	4,2868	2,9132	2,8366	4,7870
Import	Pierwszy poziom wsparcia (bid)	3,4500	4,1082	2,7918	2,7184	4,5876
	Drugi poziom wsparcia (bid)	3,3700	4,0129	2,7271	2,6554	4,4812
	Trzeci poziom wsparcia (bid)	3,2700	3,8938	2,6462	2,5766	4,3482

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

Poniżej przedstawiłem prognozy dla rynku Euro-Dolar, Euro-Złoty oraz wynikową prognozę Dolar-Złoty.

Przyjąłem dwie daty: 30 września 2009 oraz 31 grudnia 2009. Przyjąłem także trzy scenariusze: optymistyczny, umiarkowany oraz pesymistyczny dla dwóch rynków Eur/Usd oraz Eur/Pln.

ALPHA FINANCIAL SERVICES Sp. z o.o.

ul. Nowy Świat 6/12, 00-400 Warszawa

tel.: +48 022 661 74 12, fax: +48 022 661 74 20

www.alphafs.com.pl, afs@wgt.com.pl

Członek Rozliczający Warszawskiej Giełdy Towarowej S.A.

Data 30 września już się zrealizowała scenariuszem pesymistycznym dla Eur/Pln (4,30) oraz umiarkowanym dla Eur/Usd (1,45).

Prognozy dla Usd/Pln są wynikiem dzielenia Eur/Pln przez Eur/Usd i znajdują się w środku tabel.

Warto zwrócić uwagę na rozpiętość prognozy na grudzień 2009 dla Usd/Pln. Minimum to 2,30 (przy jednoczesnym zrealizowaniu się optymistycznej ścieżki dla Eur/Usd oraz Eur/Pln). Maksimum zaś to 3,10 (przy jednoczesnym zrealizowaniu się pesymistycznej ścieżki dla Eur/Usd oraz Eur/Pln).

Środek tabeli - Usd/Pln	2009-09-30	Prognoza Eur/Pln		
Prognoza Eur/Usd	Optymistyczna - 1,50 Umiarkowana - 1,45 Pesymistyczna 1,40	Optymistyczna - 3,90	Umiarkowana - 4,10	Pesymistyczna - 4,30
		2,60	2,73	2,87
		2,69	2,83	2,97
		2,79	2,93	3,07
Środek tabeli - Usd/Pln	2009-12-31	Prognoza Eur/Pln		
Prognoza Eur/Usd	Optymistyczna - 1,60 Umiarkowana - 1,50 Pesymistyczna 1,40	Optymistyczna - 3,70	Umiarkowana - 3,90	Pesymistyczna - 4,10
		2,31	2,44	2,56
		2,47	2,60	2,73
		2,64	2,79	2,93

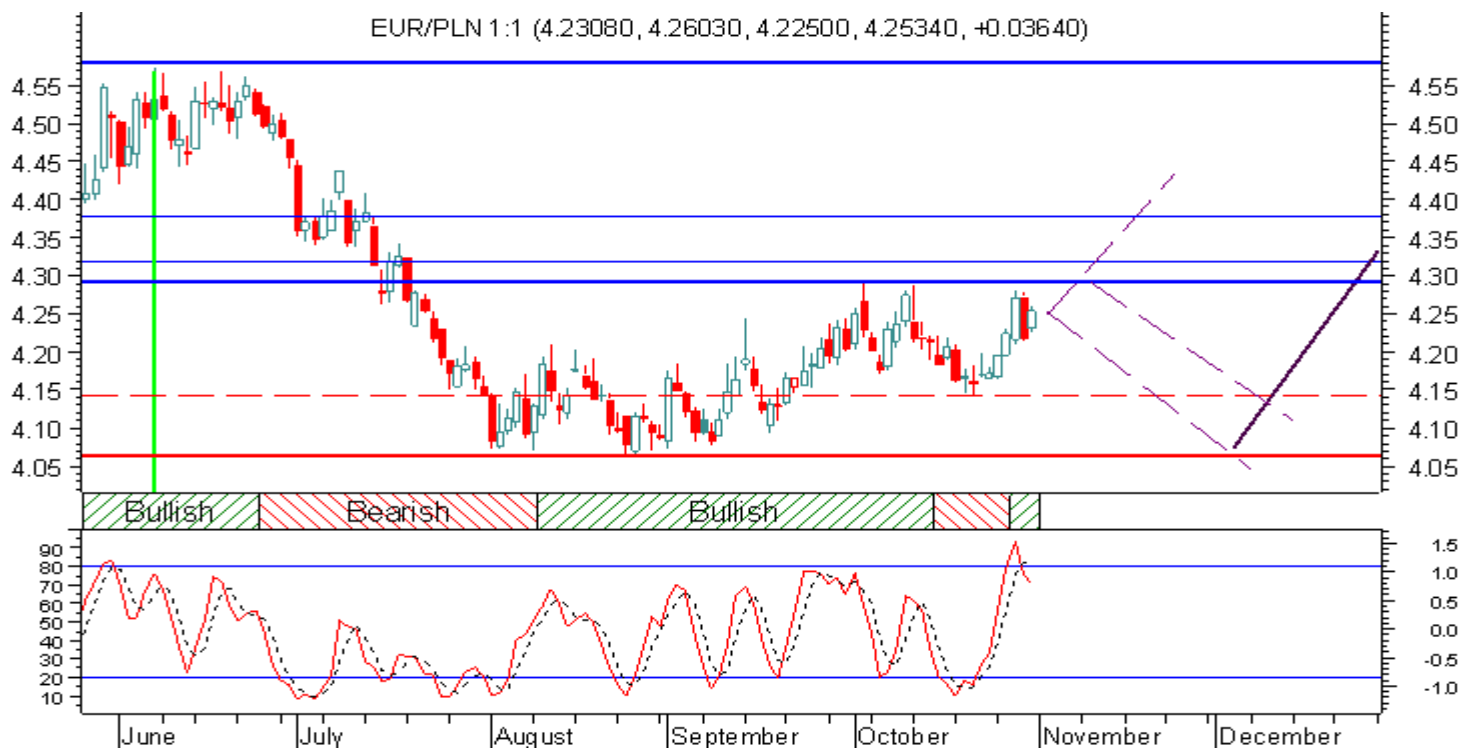
Eur/Pln – w konsolidacji 4,07-4,30

Sporo informacji przekazałem w kilku ostatnich raportach specjalnych. Sytuacja staje się powoli napięta dla eksporterów, którzy zwlekają z zabezpieczeniem przyjmowanych właśnie planów finansowych.

Przypomnę, iż przyjęcie planu finansowego, któremu to planowi nie towarzyszy odpowiednia transakcja zabezpieczająca, jest SPEKULACJĄ w najczystszej postaci. Znam historie, w których eksporterzy przyjęli na przyszły rok kurs budżetowy 4,40 Euro-Złoty

oraz 3,40 Dolar Złoty bez przeprowadzenia transakcji zabezpieczającej tak przyjęte poziomy. Istnieje spore niebezpieczeństwo, iż takie plany finansowe trzeba będzie modyfikować (ciąć koszty) już w połowie roku 2010.

Zachęcam wobec tego eksporterów, by nie spekulowali w ten sposób, lecz zgodnie z rzemiosłem zabezpieczali swoje plany finansowe za pomocą korytarzy z daszkiem.



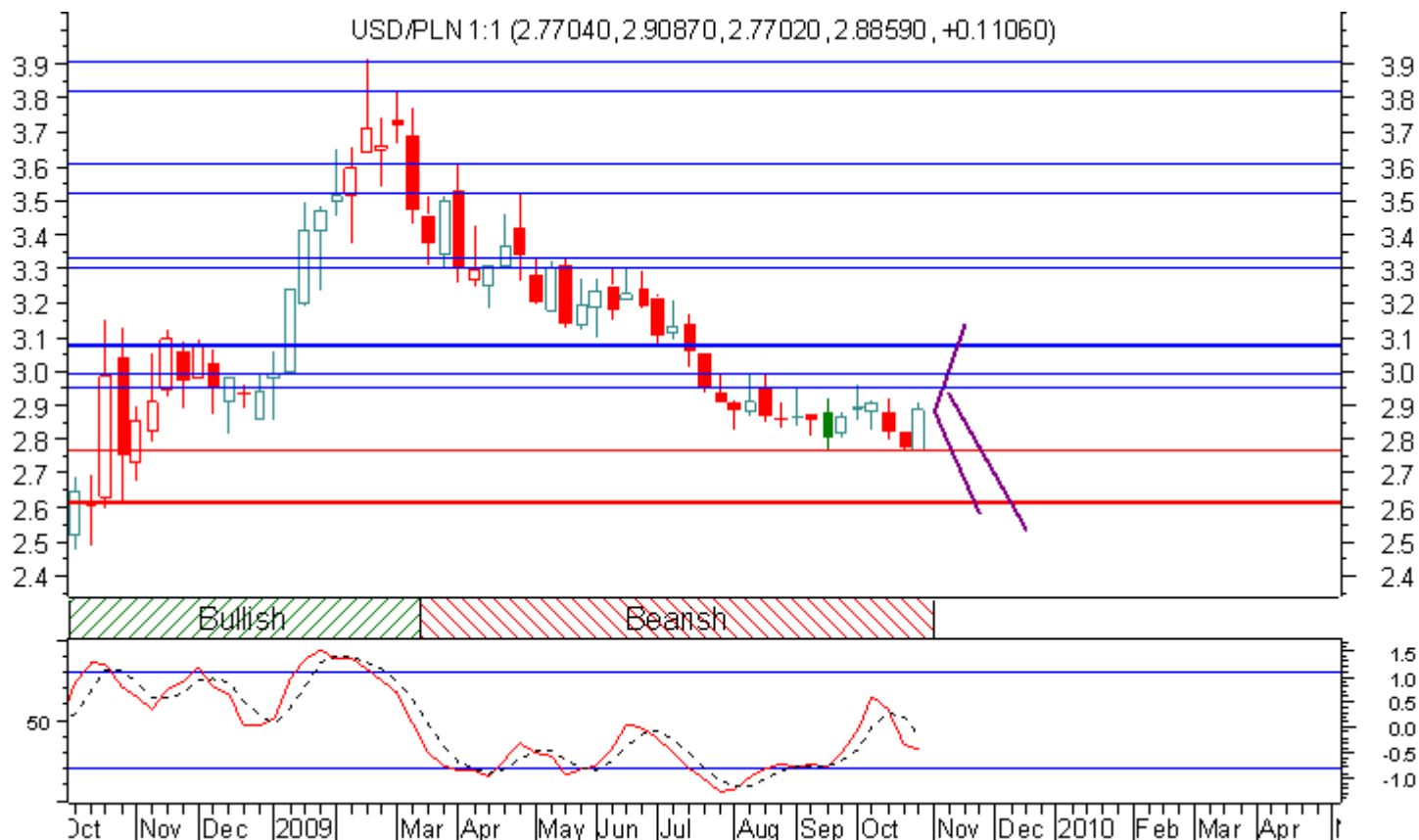
Usd/Pln – nadal konsolidacja 2,77-2,98

Tutaj sytuacja jest analogiczna. Z tym, że eksporterom dużo trudniej podjąć decyzję o zabezpieczeniu planu finansowego w sytuacji, gdy od lutego kurs Dolara spadł o ponad 110 groszy od szczytu.

Niestety perspektywy dla Dolara są raczej kiepskie. Euro-Dolar najwyraźniej idzie w kierunku 1,60 i wcale nie jest powiedziane, iż historyczny rekord się wybroni.

Śmiem twierdzić, iż sprzedanie Dolarów po kursie 3,80-3,90 (ciekawe ilu jest takich, którzy sprzedali wtedy Dolary?) było hitem 10-lecia. Na następną tego typu okazję trzeba będzie poczekać do kolejnego krachu. Być może za 3-4 lata do takiego krachu dojdzie. Ale na razie mamy początek hossy na rynkach, więc silnego Dolara nie ma co na razie się spodziewać.

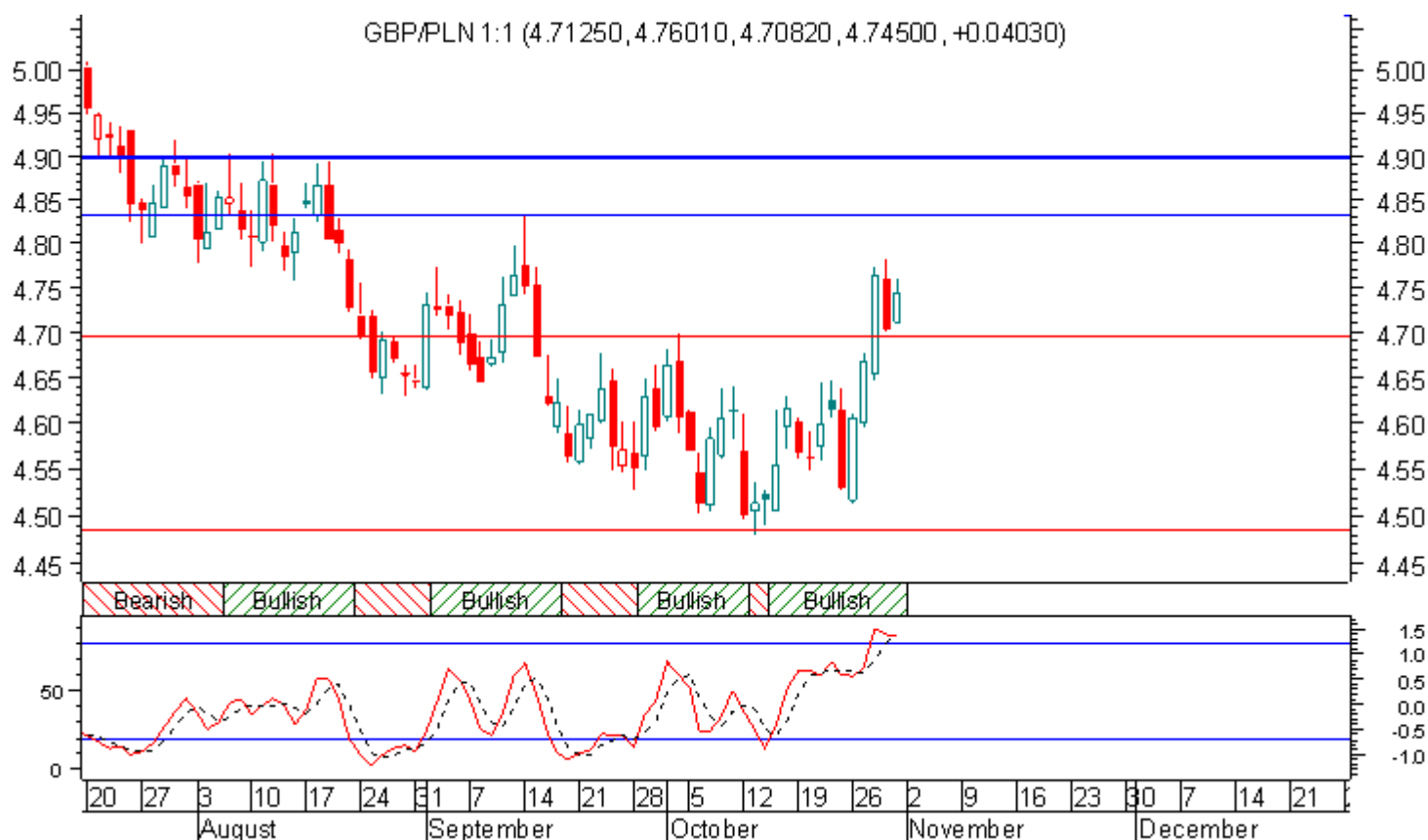




Gbp/Pln – Funt odzyskuje siłę na świecie

Funt odzyskał nieco siłę względem głównych walut światowych, co pozwoliło odbić się kursowi Gbp/Pln od wsparcia 4,50. Teraz

najbardziej prawdopodobny scenariusz to konsolidacja w zakresie 4,50-4,90.



Chf/Pln – interwencja banku Szwajcarii

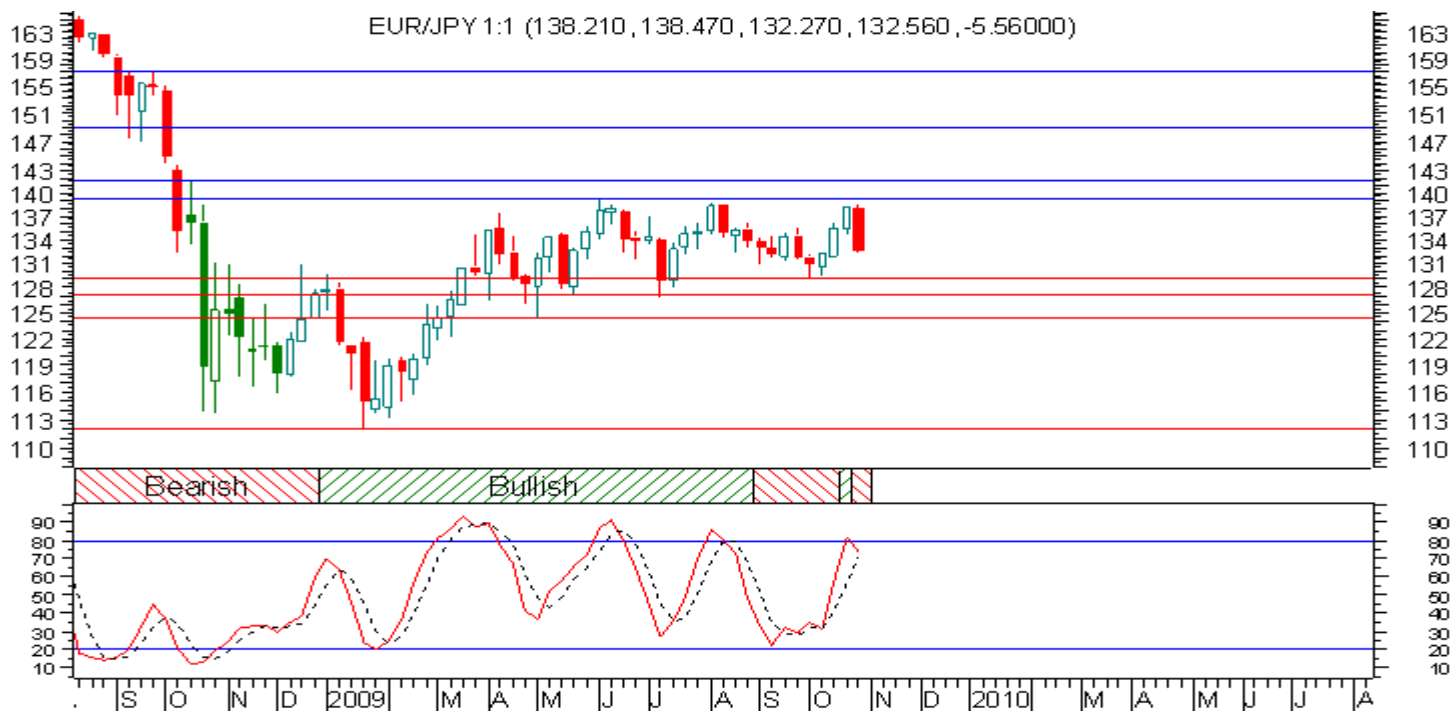
Narodowy Bank Szwajcarii po raz kolejny interweniował na rynku Dolar-Frank oraz Euro-Frank, aby powstrzymać tempo umacniania Franka w reakcji do dwóch głównych walut światowych.

Waluta szwajcarska zyskuje na razie z uwagi na proces przenoszenia carry trade z Franka na Dolara. Sądzę, iż taki stan rzeczy długo się nie utrzyma i w chwili, gdy proces dywersyfikacji ryzyka związanego z rozpraszaniem portfela pożyczek dobiegnie końca, Frank na powrót będzie słabą walutą.



Wybrane główne pary walutowe

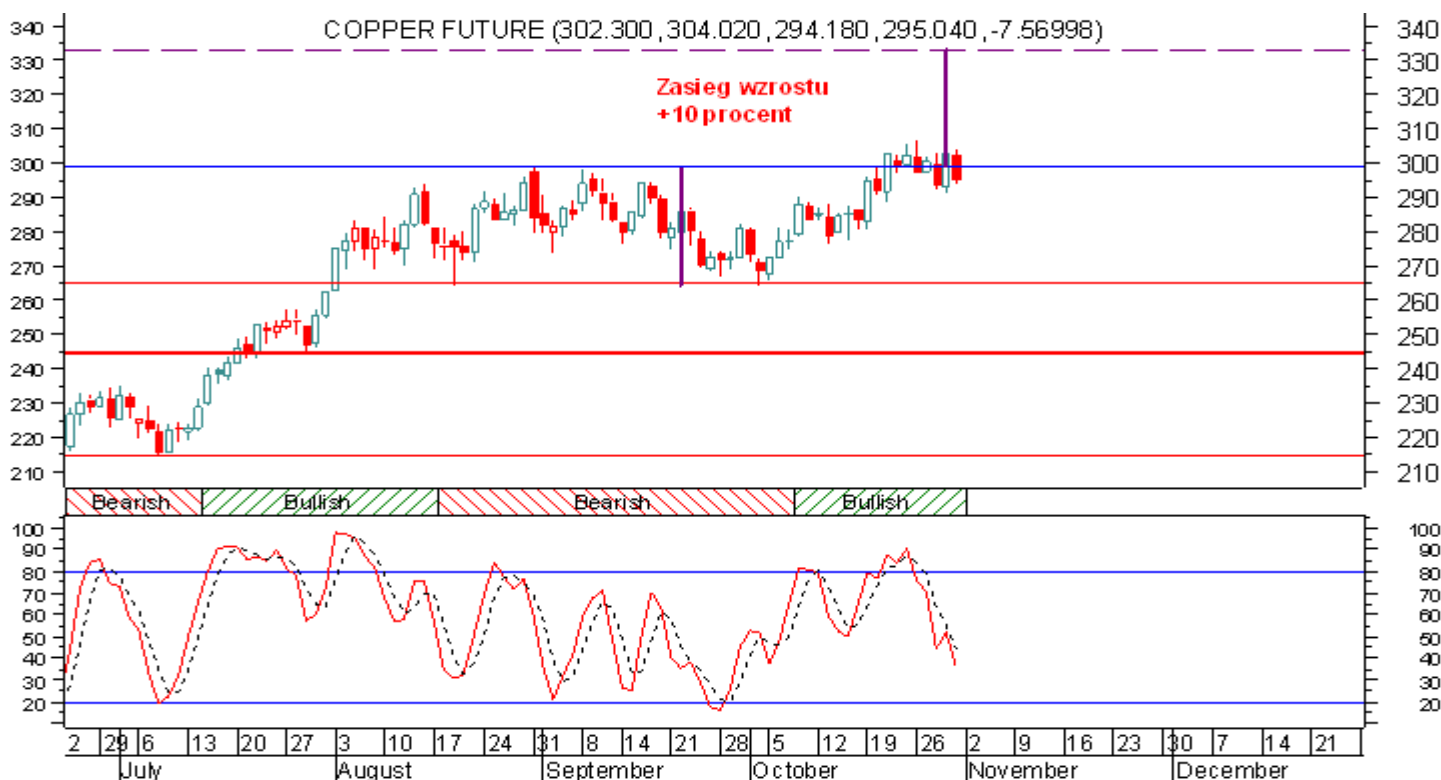
Euro-Yen. Od kwietnia rynek porusza się w konsolidacji o szerokości 128-138 Yenów za Euro. Czekamy na wybicie. Osobiście spodziewam się, iż wybicie będzie w górę. Ale na razie lepiej cierpliwie poczekać. Myślę, że właśnie na to wybicie czekają inwestorzy operujący na rynkach wschodzących. Euro-Yen jest bowiem dobrym barometrem wskazującym na spadek lub wzrost awersji do ryzyka.



Rynek ropy. Rynek wrócił do trendu wzrostowego po przebicciu lipcowego szczytu. Korekta w bok jest jednak dość mocno prawdopodobna.



Rynek miedzi. Tutaj nieśmiało wybijamy się górą z konsolidacji. Zasięg wybiecia, to 10% w górę.



Rynek złota. Po przebicciu linii szyi odwróconej formacji RGR najbardziej prawdopodobny scenariusz to dalszy wzrost w kierunku 1200 a nawet 1400 Dolarów za uncję.



Podsumowanie

W nadchodzących tygodniach spodziewam się:

1. na rynku Eur/Usd ataku na poziom 1,50,
2. dalsze utrzymanie konsolidacji na rynku Euro-Yen
3. rynek ropy naftowej – korekta boczna,
4. czekamy na potwierdzenie wybicia góra z konsolidacji,
5. po przebicciu historycznego rekordu dalszy ruch w kierunku 1200-1400 Dolarów za uncję – co wynika z formacji ORGR
6. na rynku Euro-Złoty konsolidacji w strefie 4,07-4,30 i jeśli dojdzie do wybicia dołem **przyśpieszenie ruchu w kierunku 3,85.**

W nowym tygodniu

- ✓ 4 listopada – wrześniowa dynamika inflacji PPI w Eurolandzie, prognoza -7,7% y/y wobec -7,5% y/y
- ✓ 4 listopada – decyzja FOMC w sprawie stóp procentowych, prognoza stopy bez zmian na poziomie 0,25%
- ✓ 5 listopada – dynamika inflacji CPI w Szwajcarii za październik, prognoza -0,8% y/y wobec -0,9% y/y
- ✓ 5 listopada – wrześniowa produkcja przemysłowa w Wielkiej Brytanii, prognoza -10,2% y/y wobec -11,2% y/y
- ✓ 5 listopada – wrześniowa sprzedaż detaliczna w Eurolandzie, prognoza -2,5% y/y wobec -2,6% y/y
- ✓ 5 listopada – decyzja BoE w sprawie stóp procentowych, prognoza stopy bez zmian na poziomie 0,5%
- ✓ 6 listopada – stopa bezrobocia w Szwajcarii za październik, prognoza 4,2% wobec 4,1%
- ✓ 6 listopada – październikowa stopa bezrobocia w USA, prognoza 9,9% wobec 9,8%

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