



First International Traders  
DOM MAKLERSKI

## **RAPORT SPECJALNY**

### **To jeszcze nie koniec słabości szwajcarskiego franka**

W ostatnich dniach notowania szwajcarskiej waluty spadły do najniższego poziomu od ponad 10 lat – w piątek oscylowały one poniżej 2,17 zł. To niewątpliwie cieszy kredytobiorców, którzy kilka lat temu zaciągnęli zobowiązania w tej walucie, ale też każe postawić pytanie o scenariusz na najbliższe miesiące. Czy trzeba nastawić się na zmiany?

Słabość szwajcarskiej waluty względem złotego to nie tylko wynik czynników lokalnych, chociaż niewątpliwie są one dosyć istotne. W ostatnich latach pozycja franka na rynkach światowych znacznie się pogorszyła. Z tak zwanej bezpiecznej waluty, kupowanej na tzw. złe czasy, frank stał się instrumentem dla spekulantów, wykorzystujących fakt względnie niskich stóp procentowych w Szwajcarii (obecnie wynoszą one średnio 2,75 proc.) do zapożyczania się i następnie inwestowania tych środków w inne wysokooprocentowane waluty, zwłaszcza na rynkach wschodzących. W jeszcze większej skali operacje tego typu dokonywane są na japońskim jenie, gdzie stopa Banku Japonii wynosi zaledwie 0,5 proc. Popularność tego typu strategii nazywanych carry-trade jest tak duża, że wakacyjny kryzys na rynku pożyczek hipotecznych miał tylko krótkotrwały, negatywny efekt. Być może to sprawia, że Narodowy Bank Szwajcarii (SNB) dosyć niechętnie podejmuje temat ewentualnej interwencji w obronie szwajcarskiej waluty. Dodatkowo pojawiające się coraz częściej spekulacje o możliwym spowolnieniu globalnej gospodarki za sprawą problemów na rynku pożyczek hipotecznych w Stanach Zjednoczonych sprawiły, że inwestorzy zaczęli się zastanawiać, czy cykl podwyżek stóp procentowych w Szwajcarii nie dobiegł czasami do końca. Zwłaszcza, że SNB z reguły naśladował posunięcia Europejskiego Banku Centralnego, którego członkowie w najbliższych miesiącach raczej nie zdecydują się na dalsze zaostrzenie polityki. Szef SNB, Jean-Pierre Roth nie wykluczył jednak, że do podwyżki mogłoby dojść, gdyby taniejący frank doprowadził do wzrostu presji inflacyjnej (czy jednak do tego dojdzie?). Tym samym można oczekiwać, że frank w najbliższych miesiącach nadal pozostanie słaby na rynkach światowych, zwłaszcza względem euro.

Z kolei złoty jako waluta powinien być wciąż silny. Niewątpliwie wigoru dodały mu wyniki wyborów parlamentarnych, które zdaniem wielu obserwatorów dają szansę na przyspieszenie dotychczasowej polityki gospodarczej. Kluczowa jest tutaj kwestia

szybszego zrównoważenia budżetu, dzięki przeprowadzeniu radykalnej reformy finansów publicznych ograniczającej zbędne wydatki, a także takie uwolnienie gospodarki od urzędowych ograniczeń, aby przynosiła ona budżetowi jeszcze większe dochody. Jednym z elementów tego planu jest reforma systemu podatkowego. Jednak nie to jest najważniejsze dla zagranicznych inwestorów. Tutaj główną rolę gra możliwe przyspieszenie w integracji z Unią Europejską najpierw poprzez wstąpienie do systemu ERM-II, a później przyjęcie wspólnej waluty. Ze wstępnych zapowiedzi liderów Platformy Obywatelskiej wynika, że mogłoby do tego dojść jeszcze przed Mistrzostwami Euro 2012. To sprawia, że inwestorzy ponownie kupują polskie papiery dłużne, zwłaszcza te o dłuższym terminie zapadalności, które wcześniej były mniej popularne. Nie bez znaczenia jest także fakt, iż fundamenty wzrostu polskiej gospodarki są stabilne, a Rada Polityki Pieniężnej będzie nadal podnosić stopy procentowe. Ten ostatni czynnik będzie stanowić magnes zwłaszcza dla kapitału portfelowego o bardziej spekulacyjnym nastawieniu. Trudno się temu dziwić, skoro na świecie coraz częściej zaczyna się mówić o możliwym zmniejszeniu restrykcyjności polityki pieniężnej.

Spróbujmy zatem zastanowić się, jak tani może być szwajcarski frank i czy warto ulegać namowom niektórych doradców sugerujących ewentualne przewalutowanie naszego kredytu. Tygodniowy wykres CHF/PLN od 1995 r. pokazuje jak silny jest trend spadkowy rozpoczęty na początku 2004 r. Dodatkowo w ostatnich tygodniach doszło do przełamania istotnych wsparć – notowania wybiły się w dół z klina spadkowego, który mógł sugerować ewentualną zmianę trendu. Dodatkowo naruszony został poziom istotnego wsparcia w rejonie 2,20 zł. W efekcie strefa 2,20-2,22 zł stała się teraz dosyć silnym oporem, który będzie ograniczał ewentualne próby osłabienia złotego względem franka. Z kolei utworzenie równoległej linii do 3-letniego trendu spadkowego, sprawia, iż nie można wykluczyć spadków CHF/PLN nawet poniżej poziomu 1,90 zł w perspektywie najbliższych lat. Oczywiście nie stanie się to jednym prostym ruchem, zwłaszcza, że wskaźnik RSI sugeruje, iż najbliższe miesiące mogą przynieść nieco większą zmienność notowań. Najpewniej będzie to szersza konsolidacja, dla której dolnym wsparciem staną się okolice 2,05-2,10 zł, a górnym wspomniane wcześniej 2,20-2,22 zł. Przy długoterminowej ocenie warto jednak pamiętać o tym, że w przypadku przyjęcia przez Polskę euro, wyznacznikiem dla kolejnych ocen staną się notowania EUR/CHF.

Czy jednak w jakimś stopniu możliwy jest scenariusz negatywny? Tak, ale pod warunkiem pojawienia się silnych negatywnych impulsów na rynkach światowych (krach na giełdach, bądź zamach terrorystyczny), które prowadziłyby do wyraźnego przewartościowania dotychczasowych pozycji posiadanych przez inwestorów zagranicznych i gwałtownej redukcji pozycji opartych o strategię carry-trade. Podobny efekt przyniosłoby wkroczenie światowej gospodarki w dłuższą, paruletnią recesję. Wtedy inwestorzy zaczęliby unikać ryzyka, z którym jednak wiążą się inwestycje na zagranicznych rynkach. W naszym przypadku sygnałem do zmiany trendu i tym samym rozważenia częściowego przewalutowania kredytu (musimy także pamiętać o przeanalizowaniu wysokości stóp procentowych) będzie dopiero przełamanie spadkowej 3-letniej linii trendu, która przebiega obecnie w okolicach 2,30 zł.

Tygodniowy wykres CHF/PLN od 1995 r. z naniesionymi średnimi, liniami trendu i wskaźnikami MACD i RSI



Źródło: Reuters 3000 Xtra

**Raport sporządził:**

Marek Rogalski

Główny Analityk

First International Traders Dom Maklerski S.A.

[www.fitdm.pl](http://www.fitdm.pl)

*Prezentowany raport został przygotowany przez First International Traders Dom Maklerski S.A. tylko i wyłącznie w celach informacyjnych. Jego treść jest wyrazem osobistych poglądów autora i nie stanowi "rekomendacji" w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, lub ich emitentów (Dz.U. z 2005 r., Nr 2006, poz. 1715). Tym samym First International Traders Dom Maklerski S.A. oraz autor nie ponoszą odpowiedzialności za działania podjęte na podstawie informacji zawartych w prezentowanym raporcie.*