

BIULETYN RYNKOWY

PODSUMOWANIE

W ubiegłych dwóch tygodniach na parkietach giełdowych dominowały wzrosty, także na rynku metali, które odreagowały wcześniejsze dynamiczne spadki. Pozytywnie na samopoczucie inwestorów wpłynęła czwartkowa decyzja Europejskiego Banku Centralnego, który obniżył główną stopę procentową o 25pb do rekordowego poziomu 0,50%. Na rynku miedzi szczególnie duży optymizm zapanował zaś 3 maja. Po opublikowaniu danych z amerykańskiego rynku pracy, cena czerwonego metalu zyskała tego dnia ponad 6%.

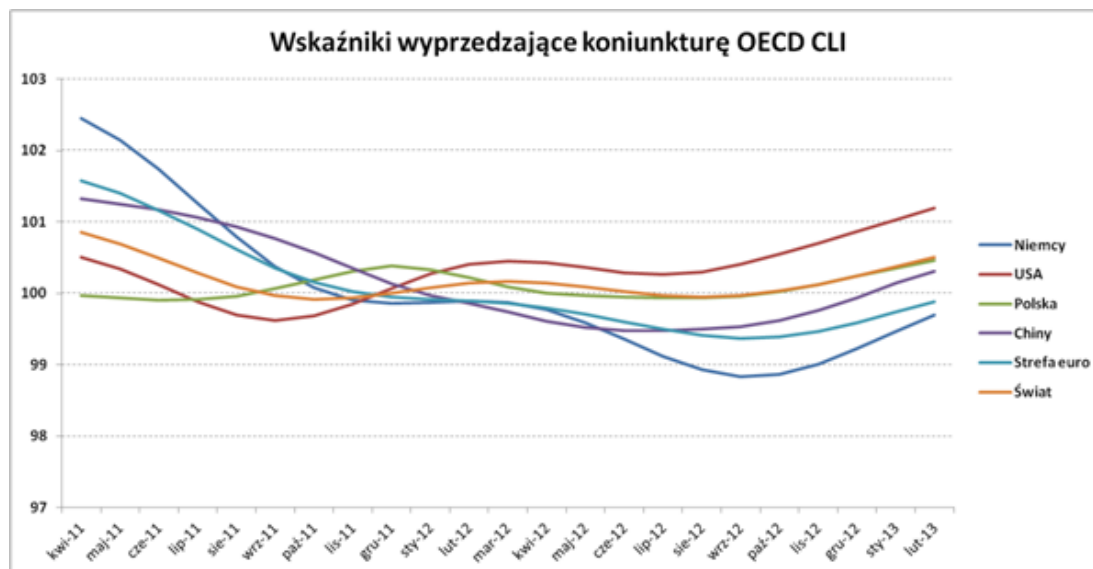
Odreagowanie na rynku metali

Po wcześniejszych dynamicznych spadkach, można było się spodziewać, że prędzej czy później przyjdzie na rynku metali, a w szczególności miedzi, czas na odreagowanie. Szczególnie korzystnie wpłynęły na rynek dwa wydarzenia. Prezes ECB Mario Draghi na konferencji prasowej potwierdził akomodacyjną politykę monetarną i gotowość do dalszych, niestandardowych działań, jeśli takie będą konieczne do sprowadzenia gospodarki europejskiej na właściwą trajektorię. Dodatkowo in plus rynek zaskoczyły dane ze Stanów Zjednoczonych, gdzie do zatrudnionych poza rolnictwem (NFP) doszło kolejne 165 tys. etatów. Raport był tym bardziej pozytywny, że w górę zrewidowano dane za poprzedni miesiąc (138 tys., czyli o 50 tys. więcej niż początkowo oszacowano).

Z drugiej strony rynek bacznie przygląda się Chinom, w których opublikowany został niższy od prognoz poziom wskaźnika PMI, a ostatnie poziomy produkcji przemysłowej i konsumpcji energii elektrycznej mogą świadczyć o postępującym spowolnieniu tempa wzrostu gospodarki Państwa Środka.

Rynek srebra w przeciągu ostatnich dwóch tygodni, podobnie jak rynek złota, notował korekcyjne wzrosty po spadkach z połowy ubiegłego miesiąca, jednak siła odbicia kursu okazała się dużo mniejsza. Popyt fizyczny na sztabki, monety i medaliony inwestycyjne, choć powrócił, to nie tak mocno jak w przypadku złota.

Najnowsze wskaźniki wyprzedzające koniunktury pokazują poprawę sytuacji gospodarczej na świecie. Najbardziej korzystnie wygląda wskaźnik CLI dla Stanów Zjednoczonych, a pod poziomem 100 pkt. w dalszym ciągu znajdują się wskaźniki dla strefy euro i Niemiec.



Źródło: OECD

RYNEK MIEDZI, METALE BAZOWE

W ubiegłych dwóch tygodniach trzymiesięczna cena miedzi w notowaniach ciągłych poruszała się w przedziale 6 762,5 – 7 306,5 USD/t. Maksymalna cena trzymiesięczna została zanotowana w piątek 3 maja, a minimalna we wtorek 23 kwietnia. Najwyższą oficjalną cenę cash settlement zanotowano 3 maja i wyniosła ona 7 122 USD/t, a najniższą 23 kwietnia – 6 811 USD/t. W tym okresie liczba zrealizowanych warrantów wzrosła o 5 525 ton do poziomu 158 900 ton.

Chiny i USA wyznaczają sprzeczny kierunek kształtowania się cen

Cena miedzi w ostatnich dwóch tygodniach była znów warunkowana przez dane makroekonomiczne napływające z największych światowych gospodarek. Największa zmienność odnotowana była na początku maja, kiedy 1 maja, po gorszym od prognoz (50,6 vs. 50,7 pkt.) wskaźniku PMI w Chinach, ceny spadły do poziomu 6 800 USD/t. Z kolei 3 maja, w reakcji na lepsze od oczekiwań dane z amerykańskiego rynku pracy, cena wzrosła o 6%, co było największym

jednodniowym wzrostem od 1,5 roku. Rynek w dalszym stopniu w szczególności będzie się bacznie przyglądał sytuacji w Państwie Środka, gdzie ostatnie dane oraz wypowiedzi przedstawicieli władz mogą świadczyć o większej koncentracji na jakości wzrostu i poprawie efektywności inwestycji niż na samym tempie wzrostu gospodarki. Może mieć to wpływ na niższe od oczekiwań zapotrzebowanie kraju na surowce.

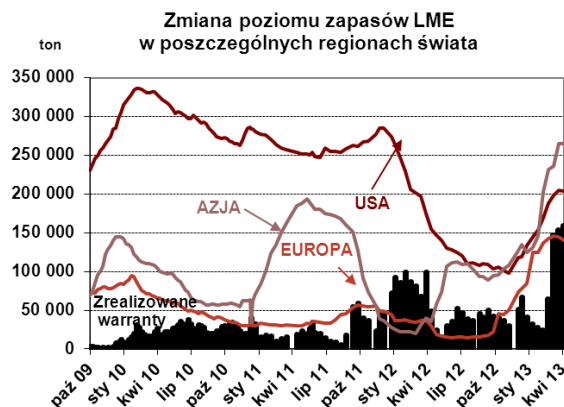
Regulacje EMIR mogą utrudnić działalność brokerów

Część spółek dokonujących transakcji na Londyńskiej Giełdzie Metali (LME) twierdzi, że zaostrzenie regulacji finansowych w Europie po kryzysie w 2008 roku może spowodować, że transakcje mogą przenieść się w Hong Kongu. Regulacje European Market Infrastructure Regulation (EMIR) mogą zmienić działanie rynku i wpłynąć na poziom zabezpieczeń i clearing transakcji. Celem regulatorów jest przede wszystkim zwiększenie bezpieczeństwa rynku, jednak brokerzy twierdzą, że w rzeczywistości podniosą one koszty transakcji giełdowych. Nowa sytuacja ograniczy możliwość udzielania przez instytucje pośredniczące linii kredytowych swoim klientom, co może

zmniejszyć wolumen obrotu i płynność rynku. Dla wielu brokerów regulacje EMIR ograniczą czuły i ważny punkt ich modelu biznesowego – możliwość łatwego udzielania taniego finansowania transakcji dla ich klientów. Martin Abbott, prezes LME, skrytykował „żle skonstruowane regulacje” i zasugerował możliwą relokację transakcji w inne miejsce niż Londyn. Co prawda w kolejnym komunikacie giełda LME oświadczyła, że nie ma planów dotyczących relokacji, część uczestników rynku twierdzi że jest taka opcja, ale dopiero w kolejnej dekadzie. Możliwy jest również jednoczesny rozwój Londynu i Hong Kongu jako kluczowych miejsc handlu metalami.

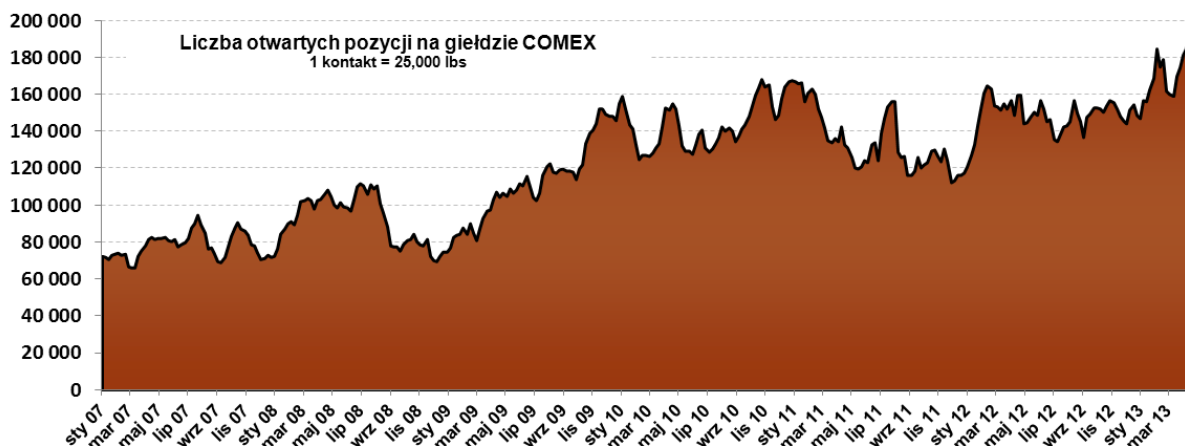
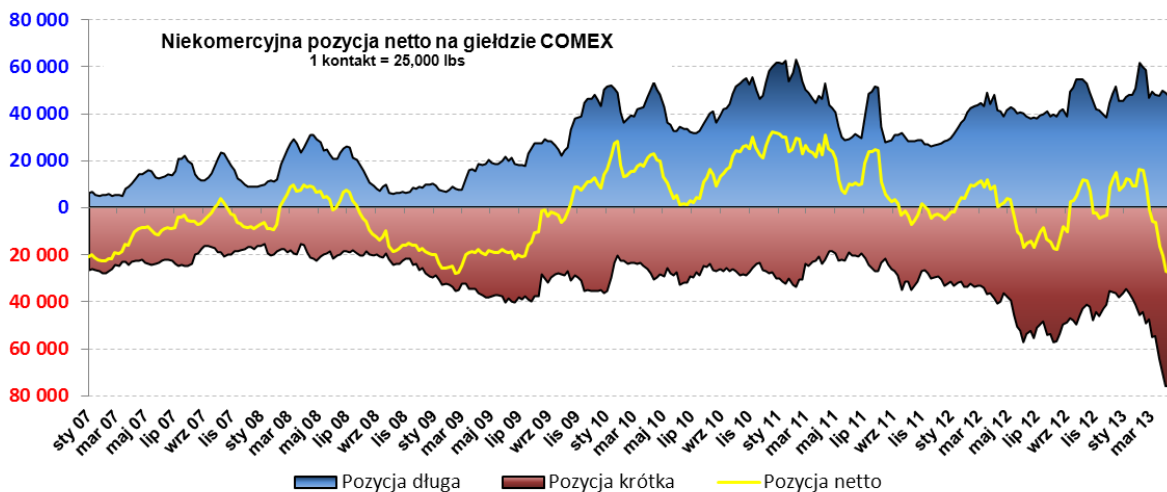
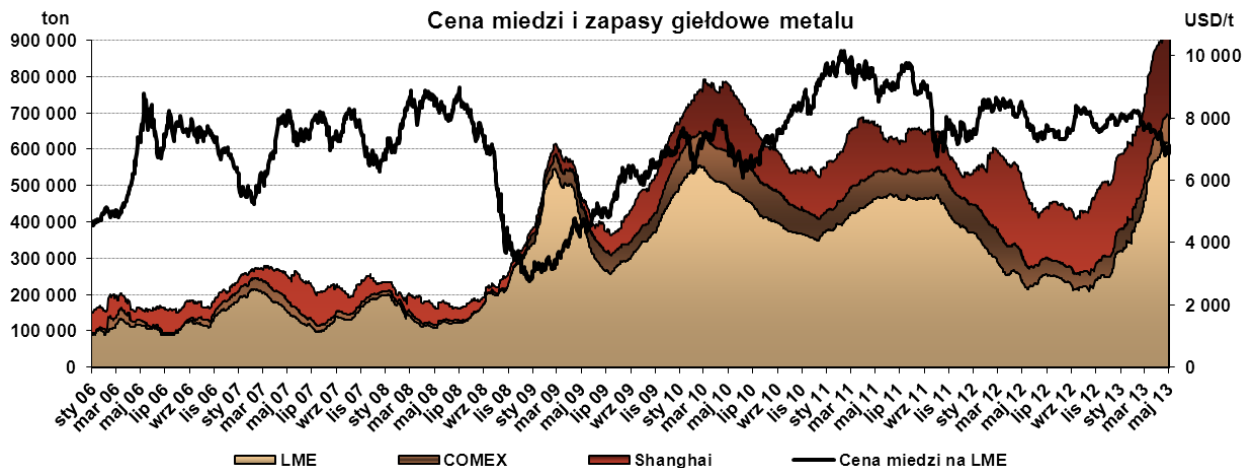
Niewielki spadek zapasów miedzi LME w Europie i Ameryce

Poziom zapasów miedzi w magazynach LME łącznie zmniejszył się w ostatnich dwóch tygodniach o 5 650 ton i na koniec ubiegłego tygodnia wyniósł 608 700 ton. Spadek zapasów zanotowany został w USA (-1 825 ton) oraz w magazynach europejskich (-3 825 ton). Natomiast w Azji zapasy pozostały bez zmian. W tym okresie liczba zrealizowanych warrantów wzrosła o 5 525 ton do poziomu 158 900 ton.



Spadek zapasów w Szanghaju i wzrost na giełdzie COMEX

Poziom zapasów na giełdzie w Szanghaju spadł w ostatnich dwóch tygodniach o 9 881 ton i wyniósł 213 782 tony. W przypadku giełdy Comex stan oficjalnych zapasów zwiększył się o 2 219 ton i wyniósł 18 177 ton. Łącznie na trzech giełdach zapasy na koniec tygodnia były o 13 312 ton niższe niż dwa tygodnie temu. Poziom zapasów na trzech giełdach łącznie wyniósł 900 659 ton.



Rynek miedzi zanotuje nadwyżkę w 2013r.

Z analiz przeprowadzonych przez International Copper Study Group (ICSG) wynika, że w 2013r. na światowym rynku miedzi podaż będzie większa od popytu o około 415 – 417 tys. ton. W kolejnym roku analitycy spodziewają się zwiększenia nadwyżki do poziomu około 680 tys. ton, pomimo wzrostu popytu. Przyczynę takiego stanu upatrują w znaczącym wzroście podaży, jaki będzie miał miejsce, gdy projekty kopalniane będące obecnie na ukończeniu rozwiną w pełni swe moce produkcyjne. Dla porównania w ubiegłym roku na rynku miedzi zanotowano deficyt na poziomie 393 tys. ton. ICSG podaje jednocześnie, że realizacja prognoz odnośnie bilansu rynku jest znacząco uzależniona od ewentualnych zmian rozwoju globalnej gospodarki i kondycji producentów miedzi (w tym dostępności finansowania). Przykłady problemów z jakimi będzie musiał zmierzyć się rynek to zadłużenie państw strefy euro i rosnące bezrobocie, które będzie się przekładać na mniejszy potencjał wzrostowy ich gospodarek, zmiany struktury i wielkości

zapotrzebowania płynącego z Chin oraz ewentualne zakłócenia produkcji wynikające ze strajków pracowników kopalń i podwykonawców (jak obecnie ma to miejsce w Chile). Duży wpływ na produkcję rafinowaną będą miały czasowe zmniejszenia produkcji hut, częściowo ograniczane uruchamianiem zdolności produkcyjnych hut wyłączonych w 2012r. Uwzględniając spodziewane utrudnienia grupa szacuje wzrost światowej produkcji miedzi z kopalń w latach 2013 – 2014 na około 5,5%. Zgodnie z założeniami powinna ona wynieść 17,6 mln ton w 2013r. oraz 18,5 mln ton w 2014r. Tak dynamiczny wzrost będzie dużo większy niż ten występujący w ostatnich latach – średnio na poziomie 1,5%. Produkcja rafinowana z kolei ma ukształtować się w latach 2013 – 2014 na poziomach odpowiednio 20,98 mln ton i 22,05 mln ton. Dla porównania popyt na miedź rafinowaną ma zdaniem analityków ICSG w 2013r. wzrosnąć jedynie o 0,3% do poziomu 20,06 mln ton.

Uczestnicy rynku oczekują zmian regulacji LME w zakresie funkcjonowania magazynów

Odbiorcy miedzi korzystający z magazynów Londyńskiej Giełdy Metali (London Metal Exchange - LME) naciskają na władze giełdy w celu zmiany regulacji, która zmniejszyłaby kolejki powodujące ograniczenia podaży i wzrost premii jaka jest doliczana do ceny metalu. Grupa nabywców, do której zaliczają się m.in. Southwire Co. oraz Encore Wire Corp. – dwaj najwięksi amerykańscy producenci kabli wykorzystywanych w budownictwie, w liście wysłanym do przedstawicieli giełdy napisali, że oczekują zmiany regulacji, która umożliwi powrót rynku miedzi do stanu równowagi. Oczekiwany rezultat zmian to stan, w którym zarówno producenci jak i klienci mają równe szanse. Zdaniem odbiorców działania ze strony giełdy to ostateczność zanim konieczne będzie wkroczenie na drogę

sądową. Encore wskazuje, że utrudnienia w podejmowaniu metalu z magazynów wraz ze zmniejszoną podażą złomów oraz strajkami w portach w Chile sprawiły w ostatnim czasie, że premie jakie odbiorca musi zapłacić za „natychmiastową” dostawę metalu są znacznie zawyżone. Niezadowolone odbiorców zwiększa fakt, że utrudnienia w pozyskiwaniu metalu z magazynów mają miejsce właśnie w okresie, gdy te notują rekordowe stany zapasów. Złożone zlecenia podjęcia metalu z magazynów LME osiągnęły 25 kwietnia poziom 168 tys. ton. Zapasy w tym samym dniu w magazynach akredytowanych w LME osiągnęły 205 tys. ton - najwyższy poziom od 13 miesięcy. Największe zapasy notowane są obecnie w magazynach w Nowym Orleanie.

Codelco zagrożone kolejnymi strajkami

Strajkujący dostawcy i podwykonawcy świadczący usługi dla chilijskiej firmy wydobywczej Codelco zagrozili, że jeśli nie dojdzie do rozmów z przedstawicielami zarządu i ich postulaty nie zostaną

wysłuchane to zachęcą pracowników z pozostałych kopalń do zorganizowania ogólnokrajowych demonstracji. Strajki zorganizowano w kopalniach Chuquicamata, Gaby, Andina, Salvador oraz El Teniente.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZABEZPIECZEŃ

Głównym problemem podnoszonym przez pracowników jest kwestia wynagrodzenia. Cristian Cuevas, przewodniczący organizacji zrzeszającej pracowników kopalni miedzi (Confederation of Copper Workers - CTC) wskazał, że niektórzy z nich otrzymują miesięczne wynagrodzenie w wysokości 300 tys. CLP (ok. 2 tys. PLN) nie adekwatne do wyteżonej pracy fizycznej na dużych

wysokościach (złóża kopalni odkrywkowej Andina znajdują się na wysokości 3 – 4,2 tys. m n.p.m.). Przedstawiciele Codelco poinformowali, że spośród kopalni objętych strajkami tylko kopalnie Andina oraz Salvador zanotowały spowolnienie produkcji. Obie kopalnie wyprodukowały w ubiegłym roku około 300 tys. ton miedzi.

Poniżej zaprezentowane zostały pozostałe najistotniejsze dane dotyczące rynku miedzi w ubiegłych dwóch tygodniach:

- General Cable – amerykański międzynarodowy producent kabli, którego roczna produkcja sięga 317 tys. ton przewiduje, że zapotrzebowanie na kable aluminiowe w Chinach może wzrastać w szybszym tempie niż zapotrzebowanie na kable wykonane z miedzi. Analizy pokrywają się z polityką firmy, która zdecydowała się zwiększyć swoje możliwości produkcyjne w segmencie aluminium - w grudniu zeszłego roku General Cable przejął Alcan Cable China, firmę produkującą kable ze stopów aluminium. Prezes firmy, Gregory Kenny, powołując się na badania analityków uzasadnia prognozy atrakcyjną ceną i mniejszą wagą, na które coraz częściej zwracają uwagę jego kontrahenci. Wskaźnik stosunku ceny miedzi do aluminium osiągnął rekordowy poziom 4,16 w październiku 2012, zwiększając tym samym zainteresowanie kupujących tańszym odpowiednikiem. General Cable szacuje, że Chiny odpowiadają obecnie za około 30% światowego popytu na różnego rodzaju kable, przy czym około 80% kabli wykonuje się z miedzi. Główne źródło zapotrzebowania na tego rodzaju produkt pochodzi z dynamicznie rozwijającego się chińskiego sektora energetycznego, który stawia wysokie wymagania co do właściwości posiadanych przez kable używane do budowy instalacji (miedź ma o ok. 60% wyższą temperaturę topnienia niż aluminium).
- Brazylijski producent miedzi Vale, jedna z największych firm wydobywczych na świecie, w pierwszym kwartale 2013r. zwiększyła produkcję o ok. 23% w stosunku do analogicznego okresu roku ubiegłego. Wzrost wynika głównie ze zwiększonego wydobycia zanotowanego w kopalniach Sossego oraz Sudbury. Brazylijska kopalnia Sossego to największy projekt wydobycia miedzi Vale – odpowiada za około 30% produkcji firmy, Sudbury (zlokalizowana w Kanadzie) ma nieco mniejszy, bo 28% udział. Firma zapowiedziała, że szacuje dalsze wzrosty, gdy projekty Salobo w Brazylii, Luambe w Zambii oraz Teres Vales w Chile osiągną pełną zdolność produkcyjną. W sumie w okresie od stycznia do marca Vale wydobyla około 90 tys. ton miedzi w porównaniu z 72 tys. ton w roku ubiegłym.
- Kazakhmys, największy producent miedzi operujący w Kazachstanie zgodnie z opublikowanym oświadczeniem poinformował, że nie widzi utrudnień na drodze do osiągnięcia zdolności produkcyjnych na poziomie 285 – 295 tys. ton. W pierwszym kwartale bieżącego roku firma wyprodukowała 72 tys. ton miedzi co stanowi ok. 10% wzrost w stosunku do początku roku ubiegłego ale znaczący spadek w porównaniu z czwartym kwartałem (79 tys. ton). Efekt wzrostu produkcji w stosunku do pierwszego kwartału 2012r. wynikał z zaliczenia dużej części produkcji w toku do produkcji gotowej. Spadek w stosunku do czwartego kwartału, zdaniem producenta, wynikał z trudnych warunków pogodowych i napraw jakie należało przeprowadzić w należącej do firmy hucie. Produkcja uboczna koncentratu cynku w pierwszym kwartale osiągnęła 32 tys. ton – o 18% mniej niż pod koniec 2012r. Producent taki stan uzasadnia gorszą jakością aktualnie przerabianego złoża oraz wpływem trwającej modernizacji w zakładach wzbogacania rud.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZABEZPIECZEŃ

NOTOWANIA Z OKRESU 22.04.2013-03.05.2013

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIEJ GIEŁDZIE METALI (22.04.2013-03.05.2013)

USD/t	cena oficjalna settlement ¹	dwutygodniowa zmiana [%]	cena 3-mies. ²	dwutygodniowa zmiana [%]
Cu	7 122,00	2,11%	7 151,00	2,01%
Sn	19 975,00	-4,88%	19 975,00	-4,88%
Pb	1 970,00	-1,92%	1 980,50	-2,10%
Zn	1 821,50	-1,94%	1 855,50	-2,06%
Al	1 828,00	-2,32%	1 861,50	-2,05%
Ni	14 910,00	-2,10%	14 970,00	-2,22%

¹ Ustalana na zamknięciu drugiego Ringu na Londyńskiej Giełdzie Metali – dla Cu godz. 12.35 GMT (poziom z dnia 03.05.2013).

² Notowanie 3-miesięczne ustalone na zamknięciu drugiego Ringu na Londyńskiej Giełdzie Metali (oferta sprzedaży – tzw. Sellers' Price).

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIEJ GIEŁDZIE METALI (22.04.2013-03.05.2013)

USD/t	wahania dwutygodniowe ceny 3- miesięcznej ¹		wahania roczne ceny 3-miesięcznej	
	MAX ²	MIN ³	MAX	MIN
Cu	7 306,50	6 762,25	8 346,00	6 762,25

¹ Podstawowa cena kwotowana na Londyńskiej Giełdzie Metali.

² Najwyższa oferta zakupu w notowaniach ciągłych (High Bid).

³ Najniższa oferta sprzedaży w notowaniach ciągłych (Low Offer).

⁴ Od początku roku kalendarzowego.

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIEJ GIEŁDZIE METALI (22.04.2013-03.05.2013)

USD/t	średnia roku settlement	najwyższa w roku settlement	najniższa w roku settlement
Cu	7 719,65	8 242,50	6 811,00
Sn	23 384,24	25 200,00	19 775,00
Pb	2 223,65	2 448,00	1 970,00
Zn	1 981,31	2 187,50	1 803,50
Al	1 960,14	2 123,00	1 788,50
Ni	16 819,13	18 600,00	14 770,00

^{1,2,3} Od początku roku kalendarzowego.

ZAPASY W MAGAZYNACH LONDYŃSKIEJ GIEŁDY METALI (22.04.2013-03.05.2013)

tony	aktualny poziom	dwutygodniowa zmiana	stan zapasów na początku roku	zmiana od początku roku
Cu	608 700	-5 650	320 500	288 200
Sn	13 830	-715	12 800	1 030
Pb	252 200	-7 650	317 700	-65 500
Zn	1 056 400	-54 250	1 220 725	-164 325
Al	5 167 775	-18 300	5 210 350	-42 575
Ni	178 338	6 042	141 690	36 648

METALE SZLACHETNE

W przeciągu ubiegłych dwóch tygodni minimalna cena złota w oficjalnych notowaniach fix na Londyńskim Rynku Kruszców została osiągnięta w notowaniu popołudniowym we wtorek 23 kwietnia (1408,00 USD/uncję) a najwyższa w notowaniu porannym w piątek 3 maja (1476,50 USD/uncję).

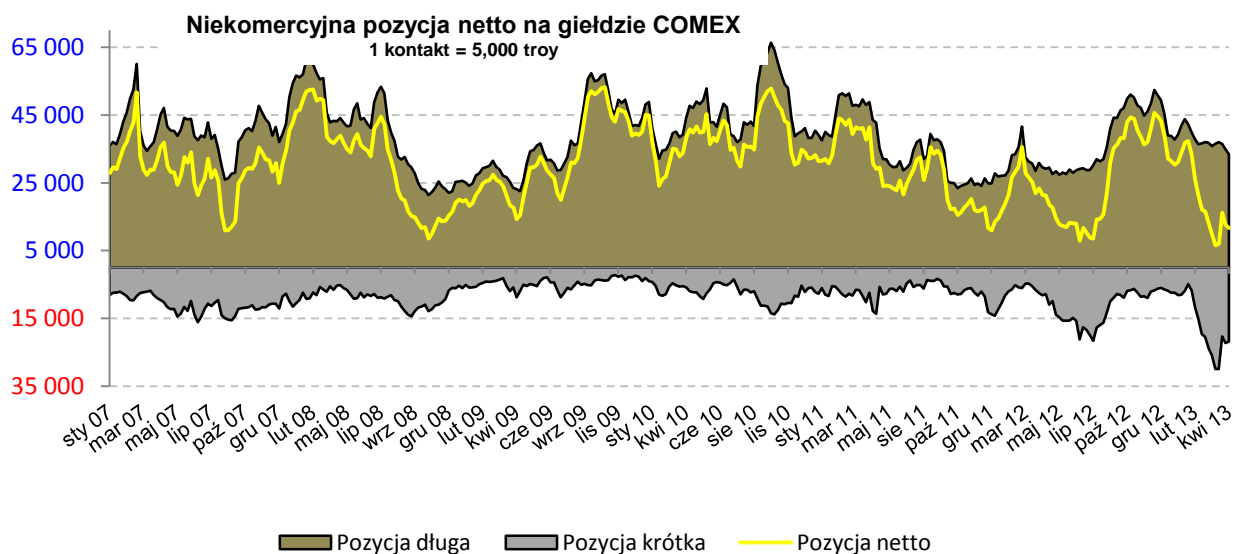
Ceny srebra w notowaniach ciągłych utrzymywały się w przedziale 22,62 – 24,87 USD/uncję. Maksymalną cenę w notowaniach ciągłych zanotowano w czwartek 26 kwietnia, a minimalną we wtorek 23 kwietnia. W przypadku notowań oficjalnych cen fix na Londyńskim Rynku Kruszców, najwyższą cenę odnotowano we wtorek 30 kwietnia (24,42 USD/uncję), a najniższą w środę 24 kwietnia (22,91 USD/uncję).

ZŁOTO

W okresie od 22 kwietnia do 3 maja złoto kontynuowało korekcyjne wzrosty po wcześniejszej wyprzedaży. W kwietniu ceny znacząco spadły, osiągając poziomy ostatnio obserwowane w styczniu 2011r. Taki stan uruchomił bardzo silny popyt fizyczny nie tylko w Chinach i Indiach, największych światowych importerach złota, ale także w Australii i Stanach Zjednoczonych. Dużym zainteresowaniem cieszyły się sztabki inwestycyjne, monety oraz złota biżuteria. Pomimo znaczącego zainteresowania inwestorów detalicznych fundusze giełdowe typu ETF (*exchange traded funds*) utrzymywały rozpoczętą w styczniu redukcję swoich aktywów w złocie i w ubiegłych dwóch tygodniach zmniejszyły swoje posiadanie o ok. 3% (63,5 tony) do poziomu 2 254 ton. Rynkowa wycena złota zanotowała maksimum w piątek 3 maja dyskontując negatywne oczekiwania inwestorów co do kondycji amerykańskiej gospodarki mierzonej ilością nowych miejsc pracy w sektorze pozarolniczym (*non-farm payrolls* - NFP). Po publikacji danych, które okazały się dużo lepsze niż konsensus rynkowy oraz pozytywnej rewizji słabych danych z marca kurs złota powrócił do spadków. W najbliższym czasie na ceny złota wpływać będą:

- dalsze dane płynące z amerykańskiej gospodarki, które mogą zintensyfikować bądź spowolnić obserwowany ostatnio proces konwersji portfeli inwestycyjnych w kierunku aktywów bardziej ryzykownych (akcje, obligacje krajów rozwijających się) kosztem złota,
- działania rządu Indii mające za cel ograniczenie importu złotego kruszcu, który znacząco zwiększa deficyt handlowy tego kraju (w 2012r zanotowano poziom -5,1% PKB),
- decyzje banków centralnych (Rezerwy Federalnej USA, Europejskiego banku Centralnego i Banku Japonii) co do kontynuacji luźnej polityki monetarnej w celu dalszej stymulacji ich gospodarek.

SREBRO



Rynek srebra w przeciągu ostatnich dwóch tygodni, podobnie jak rynek złota, notował korekcyjne wzrosty po spadkach z połowy ubiegłego miesiąca, jednak siła odbicia kursu okazała się dużo mniejsza. Popyt fizyczny na sztabki, monety i medaliony inwestycyjne nie był tak silny jak w przypadku złotego kruszcu. Kurs wykazywał też dużą odporność na publikacje danych

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZABEZPIECZEŃ

makroekonomicznych czy komentarze szefów banków centralnych mogące wskazywać, że rozważają oni dalsze łagodzenie polityki monetarnej. Jak widać na poniższym wykresie inwestorzy giełdowi zwiększyli w ostatnim czasie liczbę niekomercyjnych pozycji krótkich, oraz zmniejszyli liczbę długich pozycji. Takie działania wpłynęły na ukształtowanie się długiej pozycji netto na niższych poziomach, zbliżonych do tych przy których wystąpiło załamanie z połowy kwietnia. Fundusze ETF, inwestujące w srebro poprzez fizyczne zakupy początkowo nieznacznie zredukowały stan swojego posiadania, lecz pod koniec miesiąca powróciły do zakupów by początek maja rozpocząć z zasobami srebra na poziomie praktycznie nie zmienionym.

NOTOWANIA Z OKRESU 22.04.2013-03.05.2013

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (22.04.2013-03.05.2013)

USD/troz	Fixing ¹	dwutygodniowa zmiana [%]	roczna zmiana [%]	
Ag	AM FIX	24,25	2,49%	-22,28%
Au	AM FIX	1 476,50	4,42%	-11,19%
	PM FIX	1 469,25	4,54%	-11,02%
Pt	AM FIX	1 508,00	4,79%	-4,19%
	PM FIX	1 501,00	5,33%	-4,39%
Pd	AM FIX	701,00	3,24%	2,79%
	PM FIX	694,00	2,51%	2,21%

¹ Fixing dla srebra ustalany jest raz dziennie (godz. 12.00 GMT), natomiast dla złota, platyny i palladu – dwa razy dziennie (godz. 10.30 oraz 15.00 GMT), poziomy z dnia 03.05.2013.

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (22.04.2013-03.05.2013)

USD/troz	Fixing	średnia roku	najwyższa w roku	najniższa w roku
Ag	AM FIX	28,6988	32,2300	22,9100
Au	AM FIX	1590,95	1692,50	1378,00
	PM FIX	1590,12	1693,75	1380,00
Pt	AM FIX	1593,73	1730,00	1416,00
	PM FIX	1593,77	1736,00	1417,00
Pd	AM FIX	728,15	774,00	670,00
	PM FIX	728,74	774,00	670,00

^{1,2,3} Od początku roku kalendarzowego.

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (22.04.2013-03.05.2013)

USC/troz	wahania dwutygodniowe ceny kasowej ¹		wahania roczne ceny kasowej	
	MAX ²	MIN ³	MAX	MIN
Ag	24,87	22,62	32,48	22,07

¹ Podstawowa cena kwotowana na Londyńskim Rynku Kruszców.

² Najwyższa oferta zakupu (High Bid).

³ Najniższa oferta sprzedaży (Low Offer).

⁴ Od początku roku kalendarzowego.

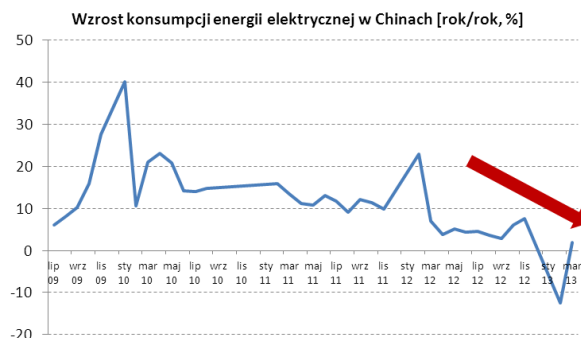
CHINY

Niższy od prognoz poziom wskaźnika PMI w Chinach oraz ostatnie poziomy produkcji przemysłowej i konsumpcji energii elektrycznej mogą świadczyć o postępującym spowolnieniu tempa wzrostu gospodarki Państwa Środka.

Spadek tempa wzrostu konsumpcji energii elektrycznej

Wzrost konsumpcji energii elektrycznej w Chinach w marcu wyniósł 1,94% rok do roku. Był to najniższy wzrost od ponad trzech lat. Co więcej, w lutym odnotowano spadek o 12,5%. Pokazuje to słabnące zapotrzebowanie na energię w Państwie Środka. Przerwy w dostawie energii w 2011 roku spowodowały zwiększenie inwestycji w moce wytwórcze, które aktualnie nie są w pełni wykorzystywane. Niższy niż oczekiwano poziom produkcji przemysłowej zmniejszył zapotrzebowanie na prąd i stawia pod znakiem zapytania dalsze ogromne inwestycje w elektrownie. W szczególności, gdy władze coraz bardziej zwracają uwagę na problemy ekologiczne w

kraju i zmniejsza się tempo inwestycji w energochłonny przemysł ciężki.



Źródło: Bloomberg

Zagadkowe dane na temat eksportu z Państwa Środka

Część analityków i obserwatorów rynku chińskiego stawia pod znakiem zapytania ostatnie dane o poziomie eksportu Chin. Wzrost w styczniu (+22% r/r) oraz w lutym (+25% r/r) był średnio o 7,5% wyższy od prognoz ekonomistów, co zaczęło zastanawiać analityków ze względu na ostatnie problemy światowej gospodarki. Jedną z popularnych teorii mówi o wykorzystaniu eksportu do nieoficjalnego napływu kapitału do kraju, być może w celu inwestycji w aktywa (np. nieruchomości) i wykorzystania trendu umacniającego się juana. Może się to odbywać poprzez zawyżanie wartości faktur eksportowanych towarów lub poprzez sztuczną rotację w magazynach

wolnocłowych. Korzysta na tym zarówno eksporter, który otrzymuje większe subsydia i zwroty podatku, jak również władza lokalna, która może publikować wzrost poziomu eksportu. Główną destynacją fikcyjnego eksportu może być Hong Kong. W lutym władze w Pekinie poinformowały o wzroście eksportu o 36% do Hong Kongu, z kolei władze w Hong Kongu opublikowały dane o 18% spadku importu z Chin. Zastanawiające jest również tempo wzrostu eksportu do Hong Kongu, które w marcu wzrosło o 93% r/r do poziomu blisko 50 mld USD, w porównaniu ze średniorocznym poziomem 21% odnotowanych w 2012 roku.

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki Chin:

- Wskaźnik PMI dla Chin, publikowany przez HSBC, wyniósł w kwietniu 50,4 pkt i był nieznacznie niższy od prognoz na poziomie 50,5 pkt.
- Zyski chińskich spółek przemysłowych w marcu wzrosły o 5,3% rok do roku. Jest to spadek w porównaniu do okresu styczeń-luty, kiedy wzrost względem analogicznego okresu poprzedniego roku wyniósł 17,2%.
- Sprzedaż detaliczna prowadzona drogą internetową w Chinach wzrosła w 2012 roku o 67% rok/rok. W 2011 wzrost wyniósł 45%.

RYNEK EUR/USD – STREFA EURO, USA

Minione dwa tygodnie na rynku eurodolara zostały zdominowane przez decyzję EBC o obniżeniu stóp procentowych wraz z zadowalającymi danymi płynącymi z amerykańskiego rynku pracy. Zmiana stóp procentowych została już wcześniej zdyskontowana na rynku i w rozliczeniu dwutygodniowym piątkowy fixing EBC pokazał poziom 1,3114 za jedno euro, nieznacznie poniżej pułapu sprzed dwóch tygodni.

Kolejne cięcie EBC

Oczekiwania ekonomistów wskazywały na ten ruch już od dawna. W czwartek Europejski Bank Centralny obniżył główną stopę procentową do rekordowego poziomu 0,50%. Dalsze luzowanie polityki monetarnej było sygnalizowane, tak więc większość uczestników rynków finansowych skupiło się na komentarzach po posiedzeniu Rady Gubernatorów. Prezes Mario Draghi na konferencji prasowej potwierdził akomodacyjną politykę monetarną i gotowość do dalszych, niestandardowych działań, jeśli takie będą konieczne do sprowadzenia gospodarki europejskiej na właściwą trajektorię. Draghi zaznaczył jednak, że działania EBC nie mogą iść w odosobnieniu od decyzji politycznych poszczególnych krajów strefy euro. Fakt niskich stóp procentowych wciąż nie przekłada się na ożywienie gospodarcze w Europie, gdyż kanał kredytowy na peryferiach w dalszym ciągu wydaje się nie działać poprawnie. Należy wspomnieć, że jak dotychczas EBC był głównym kredytodawcą dla banków krajów peryferyjnych strefy euro. Ważną deklaracją była również wypowiedź prezesa odnośnie gotowości obniżenia stopy depozytowej poniżej 0%, jeżeli będzie taka potrzeba. Póki co EBC

spodziewa się poprawy w drugiej połowie roku. Odbicie może być jednak słabsze niż początkowo zakładano, co wynika z prognoz Komisji Europejskiej. Prognozy jasno sugerują, że kłopoty w strefie euro w 2013 dalszym ciągu staną na pierwszym planie, a gospodarka eurolandu ma się skurczyć o 0,4%.

In plus natomiast zaskoczyły dane ze Stanów Zjednoczonych, gdzie do zatrudnionych poza rolnictwem (NFP) doszło kolejne 165 tys. etatów. Raport był tym bardziej pozytywny, że w górę zrewidowano dane za poprzedni miesiąc (138 tys., czyli o 50 tys. więcej niż początkowo oszacowano). Trzeba jednak zauważyć, że dane NFP, pomimo, że bardzo dobrze odebrane, mają tendencję do dość dużych rewizji (co można zauważyć rozpatrując dane właśnie z poprzedniego miesiąca). Patrząc na dane ADP o zatrudnieniu optymizm nieco spada, gdyż wg tej metodologii zatrudnionych zostało 119 tys. ludzi (wobec oczekiwanych 150 tys.). Pomijając jednak kwestie metodologii, zauważalny jest ewidentny przyrost etatów, co samo w sobie jest pozytywnym zjawiskiem, a jego ostateczną kwantyfikacją jest spadek stopy bezrobocia do 7,5%.

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki USA:

- Sprzedaż domów na rynku wtórnym w marcu spadła do 4,92 mln w ujęciu rocznym.
- Zamówienia na dobra trwałe w marcu spadły o 5,7% m/m, w lutym wzrosły o 4,3% m/m.
- Indeks Uniwersytetu Michigan, obrazujący nastroje amerykańskich konsumentów, spadł w kwietniu do 76,4 punktu z 78,6 punktu miesiąc wcześniej.
- W pierwszym kwartale 2013 roku tempo wzrostu PKB wyniosło 2,5% (dynamika kwartalna, zannualizowana).
- Wydatki amerykańskich konsumentów w marcu wzrosły o 0,2% miesiąc do miesiąca, podczas gdy w lutym wzrosły o 0,7% m/m.
- Fed utrzymał poziom stóp procentowych w przedziale 0-0,25% oraz nie zmienił zakresu programu skupu aktywów.
- Indeks sporządzany przez instytut Conference Board, obrazujący nastroje amerykańskich konsumentów, wzrósł w kwietniu do 68,1 punktu z 61,9 punktu po korekcie w marcu. Jest to poziom najwyższy od września ubiegłego roku.
- Stopa bezrobocia w kwietniu 2013 roku wyniosła 7,5%, wobec 7,6% w marcu. Liczba nowych miejsc pracy wyniosła w kwietniu 165 tys.
- Zamówienia w przemyśle amerykańskim w marcu 2013 r. spadły o 4,0% m/m.

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki strefy euro:

- Indeks PMI w przemyśle wyniósł w kwietniu 2013 roku 46,5 pkt. wobec 46,8 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca (wstępne wyliczenia).
- Indeks Ifo, obrazujący nastroje wśród przedsiębiorców niemieckich, spadł w kwietniu 2013 r. do 104,4 pkt. ze 106,7 pkt. w poprzednim miesiącu.
- Stopa bezrobocia wyniosła w marcu 12,1% wobec 12,0% w lutym po korekcie.
- W czwartek ECB poinformował, że obniżył główną stopę procentową 25pb do poziomu 0,50%.

RYNEK EUR/PLN i USD/PLN - POLSKA

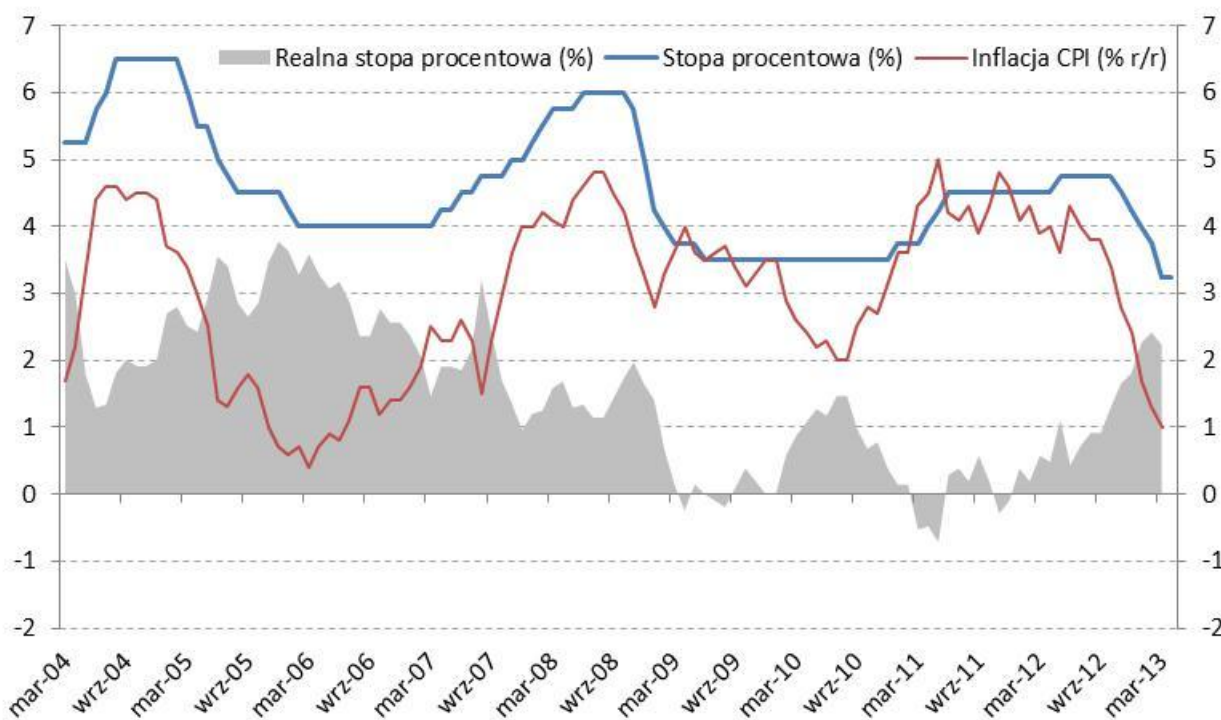
Dyskontowanie potencjalnych obniżek stóp procentowych w ostatnim czasie miało również swoje odzwierciedlenie na rynku walutowym, w notowaniach złotego do dolara oraz euro. W tandemie ze słabymi danymi makro, na oficjalnych notowaniach NBP złoty stracił 0,26% w stosunku do dolara oraz 0,89% w stosunku do euro. W piątek na fixingu za jedno euro płacono 4,15, natomiast jeden dolar kosztował 3,15.

Polityka monetarna dalej w centrum uwagi

Słabe dane makroekonomiczne wraz z obniżką stóp procentowych w strefie euro stawiają Radę Polityki Pieniężnej przed kolejnym dylematem. Z jednej strony zapowiedź wejścia w tryb *wait and see* w kwietniowym opisie po dyskusji oddaliło wizję kolejnej obniżki, jednakże dane napływające z gospodarki wraz z silnym trendem dezinflacyjnym świadczą o braku jakiegokolwiek poprawy w kwestiach gospodarczych. Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy procentowej wskazuje na 90% szans na kolejne cięcie stóp procentowych o 25pb. Dodatkowo, za obniżką przemawia utrzymujący się trend dezinflacyjny z jakim mamy do czynienia od 4 kwartału 2012 roku, co pozytywnie wpływa na realne stopy procentowe jak i wysokie zaufanie i zainteresowanie inwestorów zagranicznych.

Większość ekonomistów jest podzielona, jednakże konsensus rynkowy wskazuje na brak zmian w parametrach polityki monetarnej, a jedynie złagodzenie tonu na gołębi, co otworzy drzwi do obniżek w czerwcu i lipcu. Obniżka stóp procentowych w tych miesiącach zdaniem konsensusu rynkowego zakończy cykl łagodzenia polityki monetarnej.

Jeśli chodzi o dane makro, w minionych dwóch tygodniach mieliśmy do czynienia z szeregiem rewizji w GUS, które pokazały słabszy niż pierwotnie wzrost polskiego PKB w 2012 roku (1,9% zamiast 2,0% r/r). Do obniżenia dynamiki doszło przede wszystkim przez dość dużą rewizję PKB za 4 kwartał, w którym obniżono tempo aktywności gospodarczej z 1,1% do 0,7% r/r.



KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZABEZPIECZEŃ

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki Polski:

- PKB wzrósł w 2012 roku o 1,9% po wzroście o 4,5% w 2011 roku po korekcie. Wcześniej GUS szacował, że w 2012 r. wzrost PKB wyniósł 2,0% W IV kw. 2012 roku PKB wzrósł o 0,7% po korekcie wobec 1,1% szacowane wcześniej.
- Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w 2012 roku wyniósł 62.698 mln zł, czyli 3,9% PKB. Dług sektora finansów publicznych wyniósł 886.779 mln zł czyli 55,6% PKB.
- Udział inwestorów zagranicznych (nierezydentów) w długu Skarbu Państwa na koniec lutego 2013 roku wyniósł 54,4% wobec 54,8% na koniec stycznia 2013 r. i wobec 54,5% na koniec 2012 roku.
- Sprzedaż detaliczna w marcu wzrosła o 0,1% w porównaniu z analogicznym okresem 2012 roku, a miesiąc do miesiąca wzrosła o 16,8%
- Stopa bezrobocia w marcu wyniosła 14,3% wobec 14,4% w lutym.
- Na posiedzeniu RPP 6 marca za obniżką stóp NBP o 50pb głosowali: prezes NBP Marek Belka, Andrzej Bratkowski, Elżbieta Chojna-Duch, Jerzy Hausner oraz Anna Zielińska-Głębocka. Głos prezesa miał charakter rozstrzygający o obniżce.
- Na aukcji 9 maja MF zaoferuje obligacje PS0718 oraz ewentualnie OK0116, w przypadku zmiany sytuacji rynkowej, o wartości z przedziału 3,0-7,0 miliarda złotych.
- Po kwietniu MF ma sfinansowane 72% tegorocznych potrzeb pożyczkowych i rezerwę środków złotych i walutowych w wysokości około 25 miliardów złotych.
- W kwietniu indeks PMI dla Polski spadł do 46,9 pkt. z 48 pkt. w marcu, kolejny miesiąc z rzędu pozostając poniżej bariery oddzielającej wzrost od spowolnienia w przemyśle

KURSY WALUT (zmiennosc w okresie 22.04.2013-03.05.2013)

waluta	notowania oficjalne ¹	dwutygodniowa zmiana [%]	wahania dwutygodniowe		wahania roczne ⁴	
			MAX ²	MIN ³	MAX	MIN
USD/PLN	3,1492	0,26%	3,2126	3,1341	3,2850	3,0383
EUR/PLN	4,1485	0,89%	4,1786	4,0964	4,2140	4,0575
EUR/USD	1,3114	-0,01%	1,3243	1,2955	1,3711	1,2746

¹ Oficjalne kursy walut z ostatniego piątku

² Najwyższa oferta zakupu (High Bid).

³ Najniższa oferta zakupu (Low Bid).

⁴ Od początku roku kalendarzowego.

KURSY WALUT (fixingi NBP, z okresu 22.04.2013-03.05.2013)

waluta	średnia roku fix ¹	najwyższy w roku fix ¹	najniższy w roku fix ¹
USD/PLN	3,1550	3,2773	3,0563
EUR/PLN	4,1508	4,2028	4,0671
EUR/USD	1,3160	1,3644	1,2768

¹ USDPLN i EURPLN – fix NBP, EURUSD – fix ECB

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZABEZPIECZEŃ

Powyższy materiał został opracowany na podstawie m.in. następujących raportów z okresu:
22 kwietnia – 3 maja 2013:

“Commodities Comment” *Macquarie Research Metals and Mining*

“Commodities Daily” *Standard Bank*

“Commodity Daily Briefing” *Barclays Capital Research*

“Global Commodities Daily” *Deutsche Bank*

“Daily Copper Wrap” *Mitsui*

“Base and Precious Metals Daily” *JPMorgan*

„Tygodnik Ekonomiczny” *BZ WBK*

„Daily Letter” *BRE Bank*

„Biuletyn Dzienny” *Bank PEKAO S.A.*

Gazeta Giełdy „Parkiet”

Ponadto zostały wykorzystane informacje uzyskane w bezpośrednich rozmowach z brokerami, z raportów instytucji finansowych oraz ze stron internetowych: lme.co.uk, lbma.org.uk, economy.com/dismal, thebulliondesk.com, lbma.org.uk/stats, crumonitor.com, metabulletin.com, nbpportal.pl, nbp.pl, a także systemów Thomson Reuters i Bloomberg.

Oficjalne notowania metali są dostępne na stronach:

- metale podstawowe www.lme.com/dataprices_products.asp (bezpłatne logowanie)
- srebro i złoto www.lbma.org.uk/stats/silvfixg
- platyna i pallad www.lppm.org.uk/statistics_cover.html

ZASTRZEŻENIE

Niniejszy dokument odzwierciedla poglądy pracowników Departamentu Zabezpieczeń KGHM Polska Miedź S.A. na temat gospodarki, a także rynków towarowych oraz finansowych. Chociaż fakty przedstawione w niniejszej publikacji pochodzą i bazują na źródłach, w których wiarygodność wierzymy, nie gwarantujemy ich poprawności. Mogą one być ponadto niekompletne albo skrócone. Wszystkie opinie i prognozy wyrażone w opracowaniu są wyrazem naszej oceny w dniu ich publikacji i mogą ulec zmianie, o czym KGHM Polska Miedź S.A. może nie poinformować. Dokument ten jest udostępniany wyłącznie w celach informacyjnych i nie powinien być interpretowany jako oferta lub porada dotycząca zakupu/sprzedaży wymienionych w nim instrumentów, jak również nie stanowi części takiej oferty ani porady.

W razie pytań, komentarzy bądź uwag prosimy o kontakt.

KGHM Polska Miedź S.A.
Departament Zabezpieczeń
ul. M. Skłodowskiej-Curie 48
59-301 Lubin

Grzegorz Laskowski	g.laskowski@kgmh.pl	tel. 76 7478 158
Łukasz Bielak	l.bielak@kgmh.pl	tel. 76 7478 157
Maciej Matuszewski	m.matuszewski@kgmh.pl	tel. 76 7478 862
Marek Krochta	m.krochta@kgmh.pl	tel. 76 7478 792
Wojciech Demski	w.demski@kgmh.pl	tel. 76 7478 793