

### BIULETYN RYNKOWY

#### PODSUMOWANIE

Wydarzenia na rynkach finansowych w minionych dwóch tygodniach pozostawały pod wpływem wypowiedzi przedstawicieli amerykańskiego banku centralnego FED. Zarówno Ben Bernanke, przemawiający przed amerykańskim senatem, jak i członkowie Komitetu Otwartego Rynku w Minutes z ostatniego spotkania dali do zrozumienia, że potencjalna poprawa na rynku pracy będzie skutkowała stopniowym wycofywaniem prowadzenia polityki łagodzenia ilościowego. Obawy o możliwość ograniczenia QE3 jeszcze w tym roku oraz słabe dane z Chin spowodowały dość znaczące umocnienie amerykańskiej waluty. Kurs EURUSD spadł do 1,284.

#### *Rynek czeka na zatrudnienie w USA i dalsze kroki FED*

Dane o stanie rynku pracy w USA mają obecnie największe znaczenie dla rozwoju sytuacji na światowych rynkach. Docelowym poziomem bezrobocia, do którego FED nieoficjalnie zmierza przy realizacji swojej polityki jest 6,5%, podczas gdy obecnie stopa bezrobocia wynosi 7,5%. Kilku członków FOMC oświadczyło, że w przypadku kontynuacji trendu poprawy sytuacji ograniczenie QE może być już rozważane w czerwcu.

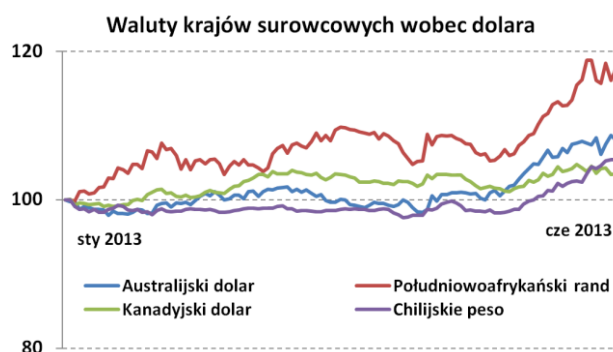
W ubiegłych dwóch tygodniach notowania surowców zachowywały się bardzo stabilnie. Cena miedzi poruszała się w obszarze od 7 200 do 7 500 USD/t, przy spadających zapasach metalu na światowych giełdach. Pomimo nienajlepszych danych płynących ze światowej gospodarki, cenę czerwonego metalu wspierają przedłużające się i większe niż wcześniej oczekiwano problemy po stronie podaży: zawalenie się ściany w kopalni Bingham Canyon, wypadek w kopalni Grasberg, w którym zginęło 28 górników oraz marcowo-kwietniowy strajk w chilijskim porcie Valparaiso, którego skutki obserwujemy obecnie.

**Od początku obecnego roku waluty krajów uznawanych za surowcowe straciły na wartości wobec dolara od kilku do kilkunastu procent.** Przyczyniły się do tego spadające ceny surowców na światowych giełdach, a w przypadku Republiki Południowej Afryki dodatkowo przedłużające się strajki i protesty w miejscowych kopalniach, które odstraszały zagraniczne firmy od inwestycji w tym kraju.

Ceny złota i srebra oscylowały w drugiej połowie maja w okolicach odpowiednio 1 400 i 22,5 USD/troz. Inwestujący w metale szlachetne bacznie przyglądają się, czy za wypowiedziami FED nie będą się pojawiać realne działania, co mogłoby mieć kolosalny wpływ na notowania złota i srebra.

W Chinach, oprócz słabszych od oczekiwań danych (szczególnie wskaźniki PMI), oczy analityków skierowane są na trwającą obecnie dyskusję na temat dalszej strategii urbanizacji kraju. Przeprowadzka do miast 400 mln obywateli w przeciągu kolejnych 10 lat oparta jest na planowanym, potężnym pakiecie inwestycyjnym. Coraz częściej pojawiają się jednak głosy, że głównym filarem powinny być reformy administracyjne i podatkowe w tym kraju.

Pozytywnie w drugiej połowie maja wyglądały wstępne wskaźniki PMI w Europie oraz niemieckie Ifo, co daje nieśmiałe nadzieje na poprawę kondycji gospodarczej na Starym Kontynencie w drugiej połowie roku.



Źródło: Opracowanie własne na podstawie Reuters

### RYNEK MIEDZI, METALE BAZOWE

W ubiegłych dwóch tygodniach trzymiesięczna cena miedzi w notowaniach ciągłych poruszała się w przedziale 7 198 – 7 533,8 USD/t. Maksymalna cena trzymiesięczna została zanotowana w środę 22 maja, a minimalna w czwartek 30 maja. Najwyższą oficjalną cenę cash settlement zanotowano 22 maja i wyniosła ona 7 480 USD/t, a najniższą 29 maja – 7 201,5 USD/t. W tym okresie liczba zrealizowanych warrantów wzrosła o 9 025 ton do poziomu 231 800 ton.

#### *Możliwe ograniczenie wykorzystania miedzi jako zabezpieczenia przy transakcjach arbitrażowych w Chinach*

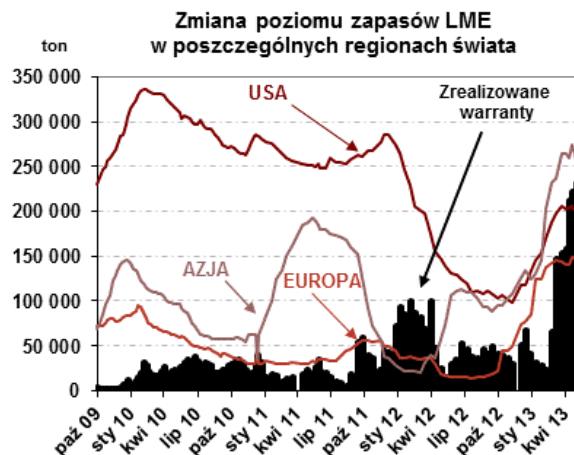
Przez ostatnie kilka lat można było zaobserwować w Chinach rosnącą popularność finansowych transakcji arbitrażowych, wykorzystujących trend umacniającego się juana, a także różnice stóp procentowych w Państwie Środka oraz pozostałych krajach. Zabezpieczeniem takiej transakcji najczęściej są surowce o wysokim wskaźniku wartości względem gęstości, co ułatwia składowanie w magazynach. Jednym z głównych metali zabezpieczających jest miedź, która następnie jest składowana w chińskich magazynach wolnocłowych (tzw. bonded warehouse). Certyfikat depozytowy potwierdzający obecność miedzi w magazynie, wykorzystywany jest

później wielokrotnie do arbitrażu i wymiany dolara amerykańskiego na juana.

Nowe regulacje dotyczące kontroli przepływu kapitału, które władze w Chinach planują wprowadzić na początku czerwca bieżącego roku, mogą w znacznym stopniu utrudnić ten proceder. Część analityków twierdzi, że spowoduje to „upłynnienie” znacznej części zapasów czerwonego metalu składowanego w chińskich magazynach wolnocłowych (aktualnie zapasy utrzymują się na poziomie ok. 500 tys. ton), które mogą trafić na giełde LME lub bezpośrednio na rynek, co z kolei może mieć negatywny wpływ na cenę.

#### *Spadek zapasów we wszystkich lokalizacjach*

Poziom zapasów miedzi w magazynach LME łącznie zmniejszył się w ostatnich dwóch tygodniach o 21 500 ton i na koniec ubiegłego tygodnia wyniósł 608 450 ton. Zapasy spadły we wszystkich lokalizacjach: w USA (-3 550 ton), w Europie (-1 700 ton) oraz w magazynach azjatyckich (-16 250 ton). W tym okresie liczba zrealizowanych warrantów wzrosła o 9 025 ton do poziomu 231 800 ton.

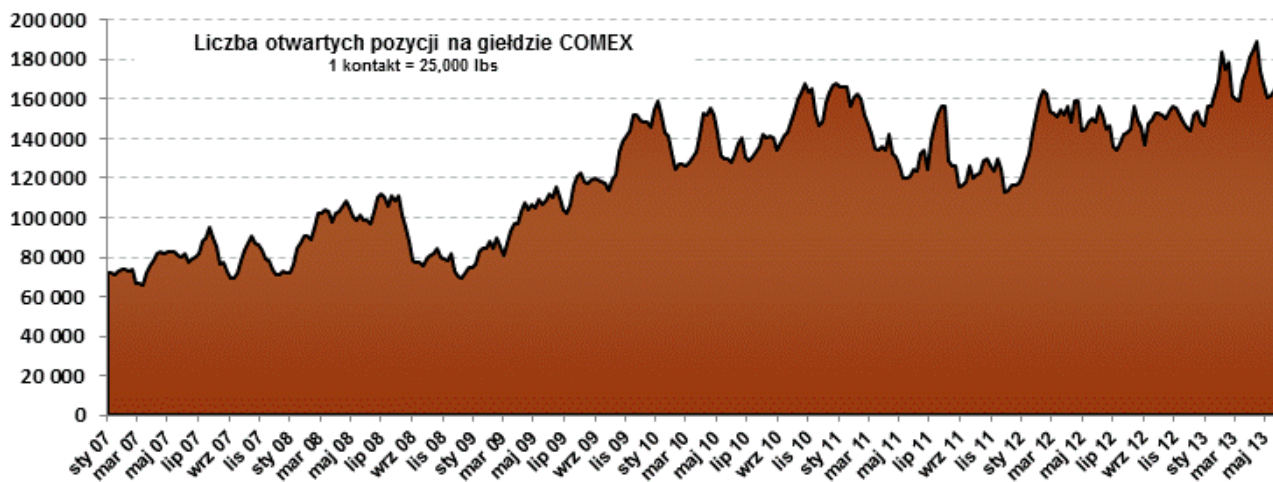
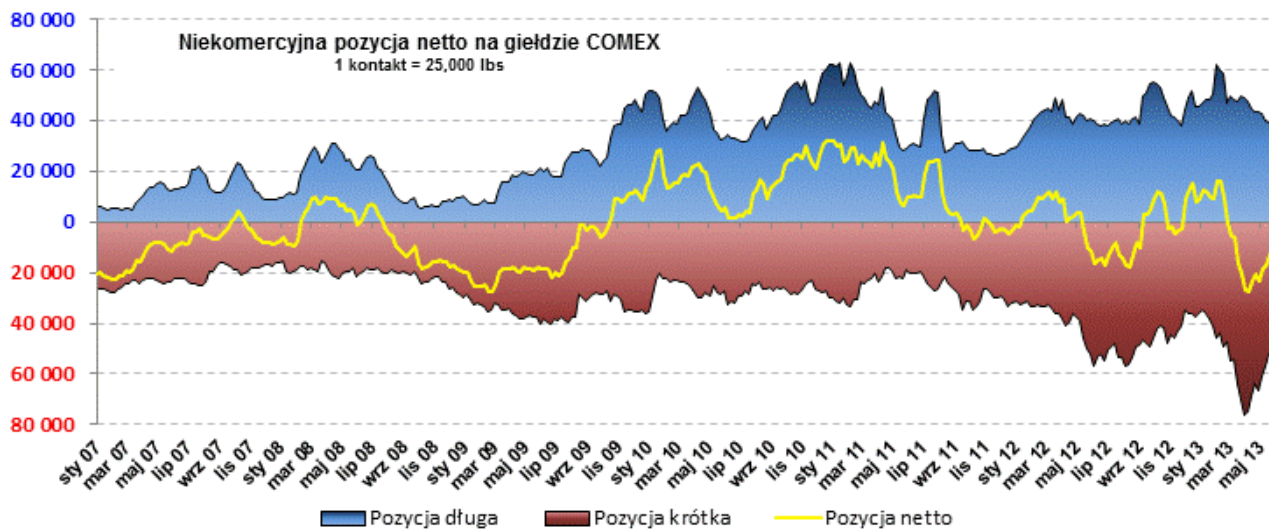
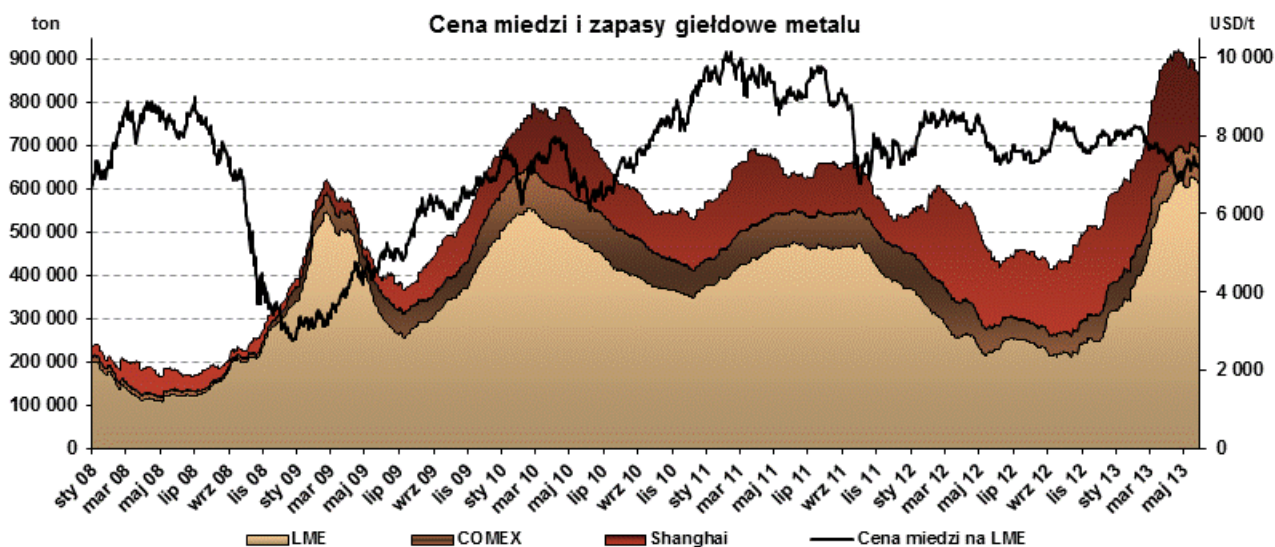


#### *Spadek zapasów we wszystkich giełdach*

Poziom zapasów na giełdzie w Szanghaju spadł w ostatnich dwóch tygodniach o 11 013 ton i wyniósł 179 317 tony. W przypadku giełdy Comex stan oficjalnych zapasów zmniejszył się o 3 569 ton i wyniósł 72 428 ton. Łącznie na trzech giełdach zapasy na koniec tygodnia były o 36 082 ton niższe niż dwa tygodnie temu. Poziom zapasów na trzech giełdach łącznie wyniósł 860 195 ton.

# KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZABEZPIECZEŃ





### ***Do tzw. „gier magazynowych” trwających w magazynach LME (London Metal Exchange) przyłączają się także magazyny CME (Chicago Mercantile Exchange)***

Zapasy miedzi w jedynym magazynie CME zlokalizowanym w Nowym Orleanie wzrosły znacząco w przeciągu ostatnich dwóch miesięcy dając powody do podejrzeń, że właściciele magazynów giełd należących do CME w poszukiwaniu dodatkowych zysków zaczynają naśladować działania swoich londyńskich odpowiedników. Sytuacja dotyczy zapasów magazynowych oficjalnie zarejestrowanych do obsługi rozliczenia kontraktów notowanych na giełdzie metali COMEX w Nowym Jorku, której właścicielem jest Grupa CME. Operatorem omawianego magazynu jest firma Henry Bath znajdująca się w posiadaniu finansowego giganta JP Morgan Chase & Co. Jak informuje agencja Reuters w ostatnim czasie można było zaobserwować wielotonażowe operacje przesuwania wolumenów zapasów miedzi pomiędzy magazynami należącymi do LME a magazynem CME. Z danych wynika, że operacje doprowadziły do stanu, w którym w nowo orleańskim depozycie znajduje się już 20 tys. ton miedzi co odpowiada około jednej czwartej wszystkich zapasów oficjalnie

zarejestrowanych w CME. Zapasy CME w Nowym Orleanie stanowią co prawda jedną dziesiątą zapasów LME, ale ostatnie działania obrazują rynkową tendencję i ugruntowują przekonanie inwestorów czemu służą takie operacje. Zdaniem przedstawicieli rynku (głównie strony konsumenckiej) firmy obsługujące magazyny metali poprzez lokalizowanie nadmiernych zapasów w wybranych lokacjach a niedostatecznych w innych sprawiają, że realna dostępność metalu jest dużo mniejsza nawet w czasach, w których na rynku panuje nadpodaż. Możliwość odebrania metalu z magazynów jest dodatkowo ograniczana limitami tonażowymi. W efekcie operatorzy magazynowi dłużej pobierają opłaty za przechowywanie zalegającego materiału, a pośrednicy handlowi uzyskują wyższe premie za natychmiastowe dostawy. Co ciekawe, w przypadku „gier magazynowych”, właścicielem magazynów oraz pośrednikiem jest często ta sama firma – duży bank inwestycyjny.

### ***Rio Tinto zmniejsza zatrudnienie po obsunięciu się ziemi w Bingham Canyon***

Jak podaje Dow Jones - Rio Tinto PLC zmniejszyło stan zatrudnienia swoich kopalń w Utah o około 100 osób i poinformowało, że rozważa kontynuację redukcji miejsc pracy. Działania operatora mają na celu zmniejszenie kosztów operacyjnych po obsunięciu się ziemi w kopalni Bingham Canyon w kwietniu. Przedstawiciele firmy poinformowali, że nie znają jeszcze docelowej liczebności załogi ani ilości i rodzaju stanowisk objętych dalszymi redukcjami. Poza zwolnieniami firma zaoferowała części swoich pracowników propozycję wykorzystania urlopów wypoczynkowych, nieodpłatnej nieobecności bądź przejścia na emeryturę. Osobom, które zdecydują się na ostatnią opcję, jako zachętę zaoferowano dodatkową wypłatę ok. 20 tys. USD. Zgodnie z ostatnimi szacunkami ekspertów w wyniku obsunięcia się ziemi produkcja kopalni

Bingham w tym roku zmniejszy się o połowę. Katastrofa, w wyniku której obsunęło się ponad 165 mln ton ziemi, doprowadziła do znacznych uszkodzeń sprzętu i infrastruktury kopalni. Zniszczeniu uległo między innymi 14 tzw. „haul trucks” – ogromnych wywrotek przeznaczonych do transportu dużych ilości materiałów w trudnych warunkach terenowych. W 2012r. oddział Kennecot (którego częścią jest kopalnia Bingham) wyprodukował 163 tys. ton miedzi elektrolitycznej, 279 tys. uncji złota oraz ponad 9 tys. ton molibdenu. W przypadku miedzi produkcja Kennecot stanowi około 17% całej podaży metalu z USA. Tylko w zeszłym roku kopalnia Bingham kosztowała Rio Tinto około 660 mln USD, których wydatkowanie było konieczne aby poprzez rozbudowę przedłużyć okres życia kopalni do 2029r.

### ***Zamknięcia hut miedzi w Indiach wpływają na sytuację finansową wytwórców kabli***

Indyjscy producenci kabli informują, że na lokalnym rynku metalu występuje deficyt czerwonego metalu, który może prowadzić do

opóźnień w realizacji zamówień ich klientów. Główną przyczyną niedoboru na rynku było zamknięcie w tym kraju dwóch największych

# KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

## DEPARTAMENT ZABEZPIECZEŃ

hut miedzi, co doprowadziło do nagłego wzrostu cen i zwiększenia importu. W marcu zamknięto hutę, której właścicielem jest firma Sterlite Industries. Przyczyną były działania władz podjęte ze względu na duże zanieczyszczenie środowiska generowane przez zakład prowadzące nawet do trudności w oddychaniu lokalnych mieszkańców. To sprawiło, że najwięksi krajowi użytkownicy miedzi elektrolitycznej zmuszeni byli w całości polegać na produkcji rywala Sterlite – firmie Hindalco Industries. W ostatnim czasie należąca do Hindalco huta Birla została rutynowo wyłączona ze względu na planowane prace modernizacyjne. Sytuacja oznacza, że producenci kabli stają przed problemem spowolnienia produkcji bądź ponoszenia dodatkowych wysokich kosztów

importu surowca. Same tylko koszty miedzi stanowią około 80% ogółu kosztów surowca używanego przez wytwórców kabli, każda zmiana ceny bądź niedobór przekłada się zatem bezpośrednio na ich wyniki finansowe. Przedstawiciele Hindalco nie podają ile może potrwać remont huty, a w przypadku Sterlite właściciele ciągle walczą z decyzją władz przed lokalnym sądem. Produkcja obu hut do tej pory sięgała ok. 90% całości produkcji Indii szacowanej na 690 tys. ton., której połowa trafia do sektorów telekomunikacji oraz elektrycznego. Od czasu zamknięcia huty Sterlite, premie za zakup prętów miedziowych wzrosły z poziomu 165 dolarów za tonę do 290 dolarów za tonę czyli około 4% oficjalnej ceny notowanej na LME.

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

- W kopalni miedzi i złota Grasberg należącej do firmy Freeport McMoRan trwa obecnie dochodzenie po tym jak w maju doszło tam do katastrofy, w której życie straciło 28 osób. W wyniku tragedii, która miała miejsce w jednym z szybów zarządzający zdecydowali się na wstrzymanie produkcji w całej kopalni. Przedstawiciele górniczych związków zawodowych poinformowali z kolei, że pracownicy powrócą do pracy dopiero po dokładnych badaniach stabilności. Na czas przestoju dostawy dla odbiorców surowca realizowane są z zapasów. Zdaniem ekspertów zwyczajowo w przypadku podobnych dużych operacji górniczych zapasy zgromadzone w porcie to odpowiednik 3 – 4 tygodni normalnej produkcji. Produkcja w Grasberg została wstrzymana 15 maja, więc w przypadku przedłużającego się dochodzenia i braku dostaw sytuacja może zacząć wspierająco oddziaływać na kształtowanie się cen. Wynika to ze zmniejszonej już bieżącej podaży metalu na rynku, będącej skutkiem m.in. strajków w Chile czy mniejszego przerobu złomów w Chinach.
- Jinchuan Group Ltd, trzeci co do wielkości chiński producent miedzi zdecydował się w ostatnim czasie na zamknięcie huty, której roczna zdolność produkcyjna wynosi ok. 200 tys. ton. Na decyzję wpłynął deficyt miedzianych złomów na tamtejszym rynku. Zamknięcie zakładu Jinchuan nie jest działaniem odosobnionym, na podobne posunięcie zdecydowały się wcześniej Yunnan Copper oraz Jiangxi Copper Company odpowiednio czwarty i pierwszy producent w kraju. Działania producentów, zmniejszające podaż widoczne są już w premiach płaconych za natychmiastową dostawę miedzi rafinowanej. Premie znajdują się na poziomach od 80 o 160 dolarów za tonę w zależności od prowincji w jakiej ma dojść do dostawy materiału.
- Chińskie ministerstwo ds. przemysłu i technologii informacyjnej wydało zakaz rozpoczynania nowych projektów, które zakładają budowę odlewni stopów miedzi oraz stopów aluminium w regionach kraju charakteryzujących się walorami widokowymi, turystycznymi bądź obejmujących obszary przyrodnicze. Nowe standardy – jak informują władze – są nakierowane na unowocześnienie sektora odlewniczego, powstrzymanie nieuzasadnionej ekspansji i niszczenia środowiska przez mało zaawansowane i powtarzalne rozwiązania technologiczne, zmniejszenie emisji gazów cieplarnianych oraz poprawę efektywności wykorzystania energii. Nowe standardy wprowadzają podział kraju na trzy strefy: w pierwszej projekty odlewnicze będą całkowicie zakazane ze względu na bliskość ujęć wody oraz obszarów przyrodniczych, w drugiej zgodnie z rozporządzeniem nowe projekty odlewnicze dla miedzi powinny mieć zdolność przerobową minimalnie 1000 – 1200 ton rocznie przy wartości uzyskiwanego produktu nie mniejszej niż 11 milionów USD a w trzeciej, najmniej chronionej, wymagane będzie wytworzenie przynajmniej 400 – 600 ton produktu.

# KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZABEZPIECZEŃ

## NOTOWANIA Z OKRESU 20.05.2013-31.05.2013

### NOTOWANIA NA LONDYŃSKIEJ GIEŁDZIE METALI (20.05.2013-31.05.2013)

USD/t	cena oficjalna settlement <sup>1</sup>	dwutygodniowa zmiana [%]	cena 3-mies. <sup>2</sup>	dwutygodniowa zmiana [%]
<b>Cu</b>	<b>7 241,00</b>	<b>-1,21%</b>	<b>7 270,50</b>	<b>-1,08%</b>
<b>Sn</b>	20 825,00	-0,36%	20 900,00	0,22%
<b>Pb</b>	2 193,00	9,49%	2 187,00	8,78%
<b>Zn</b>	1 882,00	3,81%	1 914,00	3,80%
<b>Al</b>	1 875,50	1,90%	1 905,00	2,23%
<b>Ni</b>	14 635,00	-1,48%	14 710,00	-1,31%

<sup>1</sup> Ustalana na zamknięciu drugiego Ringu na Londyńskiej Giełdzie Metali – dla Cu godz. 12.35 GMT (poziom z dnia 31.05.2013).

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

### NOTOWANIA NA LONDYŃSKIEJ GIEŁDZIE METALI (20.05.2013-31.05.2013)

USD/t	wahania dwutygodniowe ceny 3- miesięcznej <sup>1</sup>		wahania roczne ceny 3-miesięcznej	
	MAX <sup>2</sup>	MIN <sup>3</sup>	MAX	MIN
<b>Cu</b>	7 533,75	7 198,00	8 346,00	6 762,25

<sup>1</sup> Podstawowa cena kwotowana na Londyńskiej Giełdzie Metali.

<sup>2</sup> Najwyższa oferta zakupu w notowaniach ciągłych (High Bid).

<sup>3</sup> Najniższa oferta sprzedaży w notowaniach ciągłych (Low Offer).

<sup>4</sup> Od początku roku kalendarzowego.

### NOTOWANIA NA LONDYŃSKIEJ GIEŁDZIE METALI (20.05.2013-31.05.2013)

USD/t	średnia roku settlement	najwyższa w roku settlement	najniższa w roku settlement
<b>Cu</b>	<b>7 642,64</b>	<b>8 242,50</b>	<b>6 811,00</b>
<b>Sn</b>	22 947,79	25 200,00	19 775,00
<b>Pb</b>	2 191,43	2 448,00	1 949,00
<b>Zn</b>	1 955,32	2 187,50	1 790,00
<b>Al</b>	1 938,41	2 123,00	1 788,50
<b>Ni</b>	16 497,69	18 600,00	14 635,00

<sup>1,2,3</sup> Od początku roku kalendarzowego.

### ZAPASY W MAGAZYNACH LONDYŃSKIEJ GIEŁDY METALI (20.05.2013-31.05.2013)

tony	aktualny poziom	dwutygodniowa zmiana	stan zapasów na początku roku	zmiana od początku roku
<b>Cu</b>	<b>608 450</b>	<b>-21 500</b>	<b>320 500</b>	<b>287 950</b>
<b>Sn</b>	13 935	-140	12 800	1 135
<b>Pb</b>	219 475	-21 400	317 700	-98 225
<b>Zn</b>	1 086 825	-27 050	1 220 725	-133 900
<b>Al</b>	5 202 000	-36 500	5 210 350	-8 350
<b>Ni</b>	179 796	1 848	141 690	38 106

### METALE SZLACHETNE

W przeciągu ubiegłych dwóch tygodni minimalna cena złota w oficjalnych notowaniach fix na Londyńskim Rynku Kruszców została osiągnięta w notowaniu porannym w poniedziałek 20 maja (1353,75 USD/uncję), a najwyższa w notowaniu popołudniowym w czwartek 30 maja (1413,50 USD/uncję).

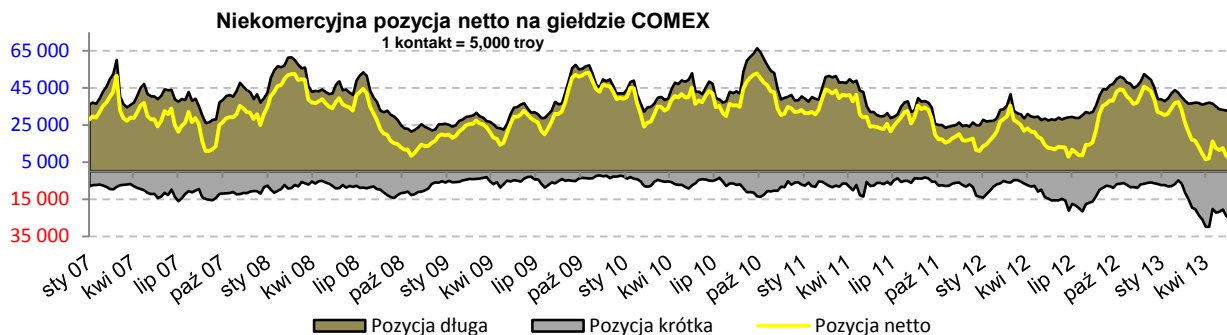
Ceny srebra w notowaniach ciągłych utrzymywały się w przedziale 20,84 – 23,30 USD/uncję. Maksymalną cenę w notowaniach ciągłych zanotowano w środę 22 maja, a minimalną w poniedziałek 20 maja. W przypadku notowań oficjalnych cen fix na Londyńskim Rynku Kruszców, najwyższą cenę odnotowano w czwartek 30 maja (22,68 USD/uncję), a najniższą w poniedziałek 20 maja (21,66 USD/uncję).

### ZŁOTO

W okresie od 20 do 31 maja ceny złota wahały się wokół średniego poziomu około 1 390 USD/troz. Taki stan wynikał z pozycjonowania się inwestorów przed większym ruchem cenowym. Na rynek sukcesywnie napływały mieszane informacje, które niejednoznacznie wpływały na rynek. Inwestorzy, którzy zajmują strategiczne, długoterminowe pozycje na rynku złota starali się wyczytać z danych płynących z USA jak długo Urząd Rezerwy Federalnej zdecyduje się utrzymywać operację *quantitative easing* (QE). Ta mająca na celu pobudzenie gospodarki a w szczególności poprawę sytuacji na rynku pracy operacja działała do tej pory jako wsparcie dla cen złota. Duży wpływ miały publikacje danych o nastrojach konsumenckich w USA (były pozytywne dla gospodarki i negatywnie zadziały na cenę), podobny wpływ miała publikacja wskaźnika PMI dla obszaru Chicago. Negatywnie natomiast zadziały publikacja PMI dla całego przemysłu USA, która wskazała na pogorszenie sytuacji gospodarki. Do zmienności na rynku złota znacznie przyczyniły się także wypowiedzi prezesa Banku Japonii – Hirokiego Kurody, który z jednej strony wprowadził w pierwszym kwartale tego roku bezprecedensowy program zakupu obligacji rządowych mający na celu obniżenie oprocentowania na rynku a z drugiej strony w jednej z wypowiedzi wskazywał zagrożenia jakie dla gospodarki może mieć wzrost oprocentowania w wyniku tego samego programu. Sprzeczne informacje naprzemiennie raz umacniały raz osłabiały japońską walutę, co poprzez siłę nabywczą dolara przekładało się na wahania cen złota. Na ceny negatywnie działały też informacje o słabnącym popycie fizycznym w Indiach i Chinach, dwóch największych nabywcach złotego kruszcu a także utrzymującą się wyprzedaż aktywów funduszy ETF.

### SREBRO

Srebro standardowo podążało za złotem – wiodącym towarem w grupie metali szlachetnych. Cena na krótki okres obniżyła się do poziomu 22,84 po wypowiedzi prezesa FED, z której inwestorzy wyczytali możliwość szybszego niż oczekiwane zakończenia operacji QE. Kolejnego dnia jednak wartość srebra szybko powróciła do poziomu powyżej 22 USD/troz, który okazał się być granicą spadków podczas wahań. Jak dotąd stan aktywów funduszy ETF w srebrze spadł nieznacznie, zatem za ruchy ceny odpowiada głównie rynek terminowy. Na rynku terminowym z kolei, jak pokazuje poniższy wykres, niekomercyjna pozycja netto zbliża się do zera przy ilości pozycji krótkich na zbliżonym poziomie jak ten, który poprzedzał kwietniowe załamanie się cen.



# KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZABEZPIECZEŃ

## NOTOWANIA Z OKRESU 20.05.2013-31.05.2013

### NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (20.05.2013-31.05.2013)

USD/troz	Fixing <sup>1</sup>		dwutygodniowa zmiana [%]	roczna zmiana [%]
<b>Ag</b>	<b>AM FIX</b>	<b>22,57</b>	<b>0,22%</b>	<b>-20,86%</b>
<b>Au</b>	AM FIX	1 410,25	2,43%	-10,69%
	PM FIX	1 394,50	1,88%	-11,44%
<b>Pt</b>	AM FIX	1 471,00	-0,07%	2,22%
	PM FIX	1 459,00	-0,75%	1,46%
<b>Pd</b>	AM FIX	755,00	2,58%	26,25%
	PM FIX	744,00	1,09%	23,79%

<sup>1</sup> 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 31.05.2013.

### NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (20.05.2013-31.05.2013)

USD/troz	Fixing	średnia roku	najwyższa w roku	najniższa w roku
<b>Ag</b>	<b>AM FIX</b>	<b>27,6869</b>	<b>32,2300</b>	<b>21,6600</b>
<b>Au</b>	AM FIX	1559,22	1692,50	1353,75
	PM FIX	1558,08	1693,75	1354,75
<b>Pt</b>	AM FIX	1573,22	1730,00	1416,00
	PM FIX	1572,78	1736,00	1417,00
<b>Pd</b>	AM FIX	727,82	774,00	670,00
	PM FIX	728,13	774,00	670,00

<sup>1,2,3</sup> Od początku roku kalendarzowego.

### NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (20.05.2013-31.05.2013)

USC/troz	wahania dwutygodniowe ceny kasowej <sup>1</sup>		wahania roczne ceny kasowej	
	MAX <sup>2</sup>	MIN <sup>3</sup>	MAX	MIN
<b>Ag</b>	<b>23,35</b>	<b>20,70</b>	<b>32,48</b>	<b>20,70</b>

<sup>1</sup> Podstawowa cena kwotowana na Londyńskim Rynku Kruszców.

<sup>2</sup> Najwyższa oferta zakupu (High Bid).

<sup>3</sup> Najniższa oferta sprzedaży (Low Offer).

<sup>4</sup> Od początku roku kalendarzowego.



### CHINY

W Chinach trwa dyskusja na temat dalszej strategii urbanizacji kraju. Przeprowadzka do miast 400 mln obywateli w przeciągu kolejnych 10 lat oparta jest na planowanym, potężnym pakiecie inwestycyjnym. Coraz częściej pojawiają się jednak głosy, że głównym filarem powinny być jednak reformy administracyjne i podatkowe w kraju. Z kolei na rynku fuzji i przejęć, Shunghai International oferuje 4,7 mld USD za amerykańską spółkę Smithfield. Finalizacja transakcji może być przełomem na rynku i zielonym światłem dla chińskiego kapitału do dalszych przejęć w USA.

#### *Plan urbanizacji Chin wymaga korekty?*

Agencja Reuters, powołując się na źródła zbliżone do rządu w Pekinie, informuje że plan urbanizacji Chin w ciągu kolejnej dekady prawdopodobnie będzie wymagał strategicznej zmiany. Planowane inwestycje o wartości 40 bilionów juanów (6,5 biliona USD) w przeciągu następnych 10 lat mają pozwolić na przeprowadzkę do miast 400 mln obywateli kraju.

Obecnie rząd zмага się z problemami wysokiego zadłużenia na szczeblu lokalnym oraz rosnących cen nieruchomości, które są pochodnymi ostatniego pakietu stymulującego z czasu kryzysu finansowego w 2008 roku.

W marcu agencja Reuters podała, że plan urbanizacji ma być sfinansowany m.in. z emisji zadłużenia długoterminowego przez władze lokalne. Wymagać to będzie jednak restrukturyzacji przychodów prowincji, które nie mają stabilnych wpływów, które z kolei mogłyby zabezpieczyć nowy dług. Obecnie system podatkowy faworyzuje władze

centralne, natomiast prowincje, przez system specjalnie stworzonych wehikułów inwestycyjnych, największe wpływy uzyskują ze sprzedaży szybko rosnących cen ziemi. Co więcej, ostatnie zmiany rządu w Pekinie mają ograniczyć dynamiczny wzrost cen lokali mieszkalnych w największych miastach, co w średnim i długim terminie może również odbić się cenach ziemi. Zmiany będą musiały prawdopodobnie dotknąć system zwany „hukou”, co ma pozwolić niezameldowanym mieszkańcom miast uzyskać dostęp do świadczeń socjalnych i edukacji w rzeczywistym miejscu zamieszkania.

Rząd w Pekinie planuje, że w 2020 roku 60% populacji kraju będzie mieszkać w miastach. Obecnie oficjalne statystyki informują o poziomie 53%, jednak wielu analityków twierdzi, że rzeczywisty poziom zbliżony jest do około 35%. Zmiany w strategii urbanizacji kraju mogą pojawić się po zjeździe partii rządzącej w październiku obecnego roku.

#### *Ekspansja chińskiego kapitału w USA*

Shunghai International oferuje 4,7 mld USD za amerykańską spółkę Smithfield. Obydwie spółki działają na rynku przetwórstwa mięsa. Jeżeli transakcja dojdzie do skutku będzie to pewnego rodzaju przełom i największy zakup spółki w Stanach Zjednoczonych przez chiński kapitał. Do tej pory rząd w USA nie wyrażał aprobaty na przejęcia aktywów w

kraju przez spółki z Państwa Środka, szczególnie tych związanych z rządem w Pekinie. Przejęcie zapewni chińskiej spółce dostęp do tańszego surowca z USA oraz pozwoli na transfer technologii oraz wiedzy z zakresu kontroli jakości i bezpieczeństwa produkcji.

#### **Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki Chin:**

- W maju oficjalny indeks PMI dla przemysłu wzrósł do 50,8 punktu z 50,6 punktu w kwietniu. Z kolei odczyt wskaźnika PMI dla przemysłu przygotowany przez HSBC spadł w maju do 49,6 pkt. z poziomu 50,4 pkt. w poprzednim miesiącu.
- Zyski spółek przemysłowych w kwietniu wzrosły o 9,3% rok do roku. W przypadku firm państwowych zyski spadły o 9,5%, z kolei spółki prywatne zanotowały wzrost o 18%.

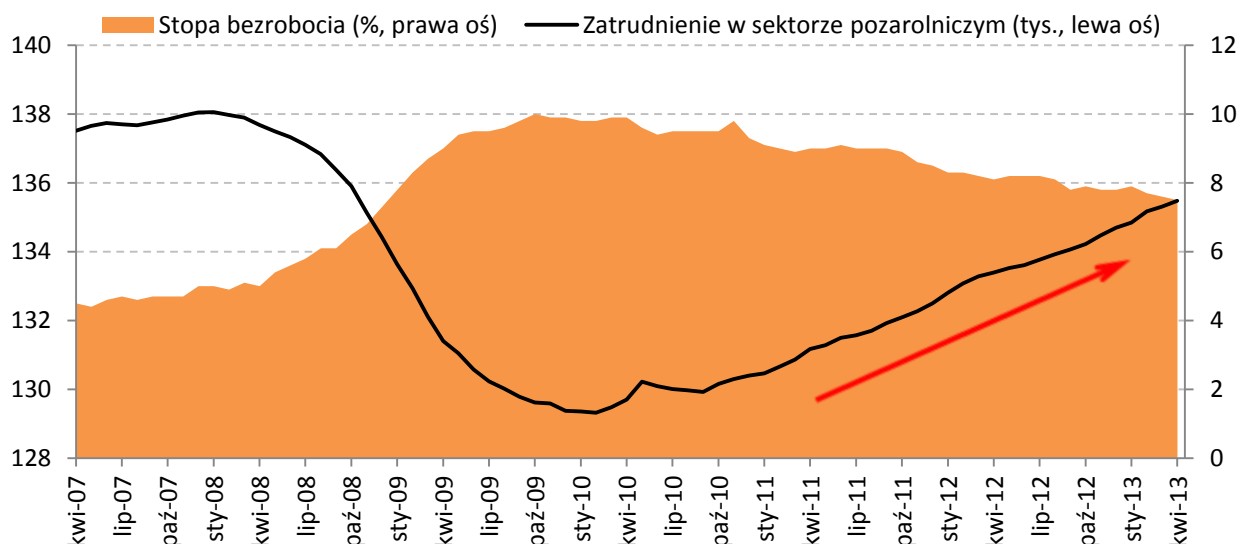
### RYNEK EUR/USD – STREFA EURO, USA

Wydarzenia na rynkach finansowych w minionych dwóch tygodniach pozostały pod wpływem wypowiedzi Bena Bernanke. Wypowiedź szefa Fed przed amerykańskim senatem dały do zrozumienia, że potencjalna poprawa na rynku pracy będzie skutkowała stopniowym wycofywaniem prowadzenia polityki łagodzenia ilościowego.

#### Cały świat w rękach B. Bernanke

O niesamowitym wpływie Fedu na globalne rynki finansowe nie trzeba nikomu zbyt dużo opowiadać. W minionych latach Fed jednak odwrócił rynki finansowe do góry nogami stosując niekonwencjonalne metody pobudzania gospodarki po finansowej zapaści. Ostatnie dni pokazały ogromną siłę wpływu szefa amerykańskiej Rezerwy Federalnej na decyzje podejmowane przez globalnych inwestorów. Relatywnie dobre dane makro zazwyczaj wpływały pozytywnie na kurs dolara w stosunku do euro. Bieżące notowania najbardziej płynnej pary walutowej na świecie pokazały, że dobre dane makro mogą sugerować wycofanie się z polityki luzowania ilościowego i ponownego osłabienia gospodarki jakiego miało miejsce zaraz po pierwszym QE. Taki obrót sprawy może świadczyć o kolejnym zastojach gospodarczym, o który obawiają się zarządzający *hot money*. *Minutes* ostatniego

posiedzenia FOMC pokazało, że do możliwości zmniejszenia skali realizowanego obecnie programu luzowania ilościowego konieczna jest dalsza poprawa na amerykańskim rynku pracy. Jednocześnie jednak kilku z członków FOMC oświadczyło, że może rozważyć ograniczenie QE już w czerwcu. Z kolei B. Bernanke musi dostrzec trwałą poprawę gospodarki USA, zanim ograniczy swój program skupu aktywów. Szef Fed zdaje sobie sprawę, że trzymanie stóp procentowych na zbyt niskim poziomie przez zbyt długi okres niesie ze sobą zagrożenia. Wniosek z tego płynący jest taki, że Rezerwa Federalna będzie stopniowo zmniejszać zakupy aktywów, jeśli sytuacja na amerykańskim rynku pracy trwale się poprawi. Docelowym poziomem bezrobocia, o którym się nieoficjalnie mówi to 6,5% i na tej podstawie trzeba będzie obserwować dane, aby oszacować kiedy może dojść do zakończenia QE.



Źródło: Bloomberg, KGHM

#### Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki USA:

- Indeks Uniwersytetu Michigan, obrazujący nastroje amerykańskich konsumentów, wzrósł w maju do 83,7 punktu z 76,4 punktu miesiąc wcześniej.
- Liczba domów sprzedanych na rynku wtórnym w USA wzrosła w kwietniu do 4,97 miliona z 4,94 miliona miesiąc wcześniej po korekcie.
- Sprzedaż nowych domów w USA wzrosła w kwietniu o 2,3% miesiąc do miesiąca do 454000 z 444000 po korekcie w marcu.

# KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

## DEPARTAMENT ZABEZPIECZEŃ

- Zamówienia na dobra trwałe w USA w kwietniu wzrosły mdm o 3,3%, po tym jak w marcu spadły o 5,9% mdm po korekcie.
- Indeks cen domów S&P/CaseShiller w marcu wzrósł o 10,87% rdr i wyniósł 148,65 punktów.
- Indeks zaufania amerykańskich konsumentów Conference Board wzrósł w maju 2013 roku do 76,2 pkt. z 69,0 pkt. w poprzednim miesiącu po korekcie.
- PKB USA wzrósł w I kwartale 2013 roku o 2,4% w ujęciu zanualizowanym kdk. Wcześniej szacowano wzrost PKB w I kwartale na 2,5% w ujęciu zanualizowanym kdk.

### Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki strefy euro:

- Na rachunku obrotów bieżących eurolandu nadwyżka w marcu 2013 r. wyniosła 25,9 mld euro wobec nadwyżki 14,6 mld euro miesiąc wcześniej, po korekcie.
- Indeks PMI w strefie euro wyniósł w maju 2013 r. 47,7 pkt. wobec 46,9 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca. W sektorze przemysłowym strefy euro wyniósł w maju 2013 roku 47,8 pkt. wobec 46,7 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca. W sektorze usług strefy euro wyniósł w maju 2013 r. 47,5 pkt. wobec 47,0 pkt. w poprzednim miesiącu.
- Indeks Ifo, obrazujący nastroje wśród przedsiębiorców niemieckich, wzrósł w maju 2013 r. do 105,7 pkt. ze 104,4 pkt. w poprzednim miesiącu.



Źródło: Bloomberg, KGHM

### RYNEK EUR/PLN i USD/PLN - POLSKA

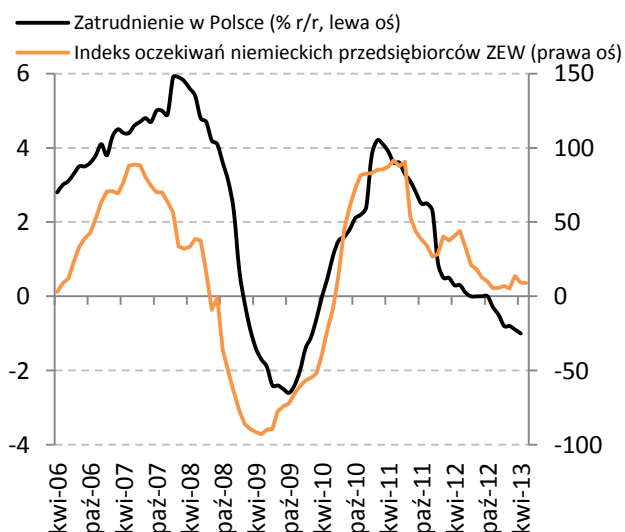
Zapowiedzi uwarunkowanego od rynku pracy zakończenia *quantitative easing* w USA, wpłynęły na wzrost rentowności obligacji amerykańskich co w konsekwencji uderzyło w polski rynek długu. Złoty pozostał słaby zarówno przez potwierdzoną w pierwszym odczycie niską aktywność gospodarczą oraz rotację inwestorów w kierunku rynków akcji. Na piątkowych fixingach za euro płacono 4,29, natomiast dolar kosztował już ponad 3,29.

#### Rynek obligacji pod presją

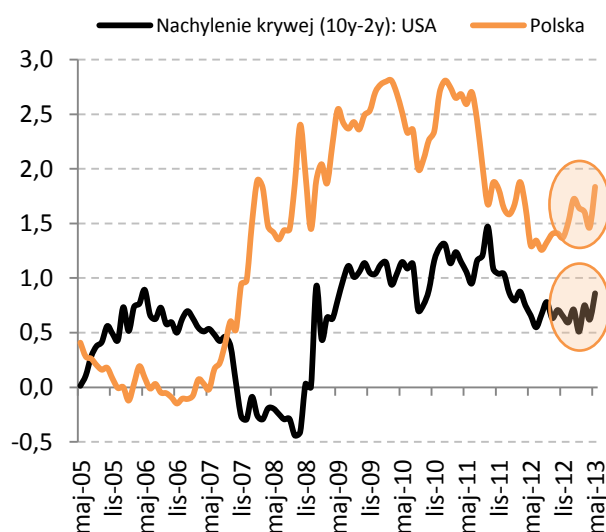
Zdaniem analityków gazety Parkiet rajd na polskich obligacjach skarbowych trwający od ponad dwóch lat może dobiec końca. Wystarczyło kilka dni, aby rentowność polskich dziesięciolatek z rekordowo niskich poziomów, niewiele ponad 3%, znalazły się z powrotem blisko 3,7%. Głównym powodem wydaje się być zapowiedź stopniowego odchodzenia od ultra luźnej polityki monetarnej, co inwestorzy odbierają jako początek nowego ożywienia gospodarczego w USA. Takiemu przeświadczeniu pomagały również dane płynące z amerykańskiego biura statystycznego dotyczące PKB (zannualizowany wzrost kwartalny na poziomie 2,4%). Polskie papiery traciły również w ślad za niemieckimi, czeskimi oraz tureckimi, wobec czego wyprzedaż nie była specyficzna jedynie dla polskiego rynku. Zgodnie z zapowiedziami instytucji finansowych, lepsze wieści z gospodarki mogą doprowadzić do odwrótu od

skarbowych papierów wartościowych w kierunku bardziej ryzykownych, jednakże przynoszącym większą stopę zwrotu aktywów.

W najbliższym czasie będziemy mieć do czynienia z posiedzeniem Rady Polityki Pieniężnej, po której analitycy spodziewają się decyzji o dalszej obniżce stóp procentowych, tym razem o 25pb. Logiką, która stoi za ekspansywną polityką monetarną RPP jest głównie słaba aktywność gospodarcza w Polsce w 2013 roku. Napływające w 1 i 2 kwartale dane wcale nie pokazują znacznej poprawy w realnej gospodarce. Należy zwrócić uwagę, że na polską aktywność olbrzymi wpływ mają Niemcy. Aktywność i oczekiwania niemieckich przedsiębiorców oraz późniejsze przełożenie na wartość eksportu, a w związku z tym zatrudnienie w gospodarce w dość dużym stopniu będą wpływać na sytuację w kraju.



Źródło: Bloomberg, KGHM



#### Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki Polski:

- W kwietniu 2013 roku przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw zwiększyło się o 3,0% licząc rok do roku do 3830 złotych. Wobec marca spadło o 0,1%. W kwietniu zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw spadło 1% r/r.



# KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

## DEPARTAMENT ZABEZPIECZEŃ

- W 2012 roku Ministerstwo Finansów wymieniło na rynku waluty stanowiące równowartość 6,5 miliarda euro.
- Produkcja przemysłowa w kwietniu wzrosła o 2,7% rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem spadła o 2,3%. Produkcja przemysłowa wzrosła w 25 działach gospodarki, na 34 klasyfikowane przez GUS.
- Ceny produkcji przemysłowej w kwietniu spadły o 2,0% rdr, a w ujęciu miesięcznym ceny produkcji spadły o 0,6%. W budownictwie produkcja rdr w kwietniu 2013 roku spadła we wszystkich działach.
- Potrzeby walutowe resortu finansów na 2013 r. są już zabezpieczone, a prefinansowanie potrzeb na 2014 r. MF zacznie najwcześniej pod koniec III kwartału 2013 r.
- Minutes RPP: Większość członków RPP uważa, że w kolejnych kwartałach inflacja będzie utrzymywać się zapewne na poziomie niższym niż szacowała to marcowa projekcja. W maju RPP odrzuciła wniosek o obniżkę stóp o 50 pb i przyjęła wniosek o obniżkę o 25 pb, przy czym wg części członków Rady poziomu stóp nie powinno się zmieniać. Zdaniem części Rady w kolejnych miesiącach zasadne mogą być dalsze obniżki stóp, jeśli wzrośnie prawdopodobieństwo utrzymania się CPI poniżej celu w średnim okresie.
- Wynik finansowy netto przedsiębiorstw w I kwartale 2013 roku spadł o 25,2% rdr i wyniósł 17,6 mld zł. Inwestycje przedsiębiorstw niefinansowych w I kwartale spadły o 1,6% rdr i wyniosły 17,1 mld zł
- Sprzedaż detaliczna w kwietniu spadła o 0,2% w porównaniu z analogicznym okresem 2012 roku, a mdm spadła o 2,7% Sprzedaż detaliczna realnie wzrosła o 0,1% rdr.
- Stopa bezrobocia w kwietniu wyniosła 14,0% wobec 14,3% w marcu. Liczba bezrobotnych zarejestrowanych w urzędach pracy w końcu kwietnia wyniosła 2.255,7 tys. osób.
- Samorzady w I kwartale 2013 roku osiągnęły nadwyżkę 7.953 mln zł, przy planowanym deficycie w wysokości 10.050 mln zł.
- Wskaźnik Wyprzedzający Koniunktury (WWK), informujący z wyprzedzeniem o przyszłych tendencjach w gospodarce, w maju względem kwietnia spadł o 1,1 pkt. do 142,2 pkt. Zdaniem BIEC perspektywy wyraźnego ożywienia gospodarki oddalają się.
- PKB wzrósł w I kwartale 2013 roku o 0,5% rdr w porównaniu ze wzrostem o 0,7% rdr w IV kwartale. W ujęciu kwartalnym, PKB w I kwartale wzrósł o 0,1%
- Ministerstwo Finansów zaoferuje 6 czerwca obligacje PS0718/WZ0119 za 2-6 mld zł.
- Komisja Europejska w opublikowanych w środę zaleceniach dla krajów członkowskich, wydłużyła o dwa lata czas na zejście z deficytem sektora finansów publicznych poniżej 3% PKB, co oznacza, że Polska powinna zlikwidować nadmierny deficyt najpóźniej do końca 2014 roku.

### KURSY WALUT (zmiennosc w okresie 20.05.2013-31.05.2013)

waluta	notowania oficjalne <sup>1</sup>	dwutygodniowa zmiana [%]	wahania dwutygodniowe		wahania roczne <sup>4</sup>	
			MAX <sup>2</sup>	MIN <sup>3</sup>	MAX	MIN
<b>USD/PLN</b>	<b>3,2953</b>	1,33%	3,3105	3,2097	3,3105	3,0383
<b>EUR/PLN</b>	<b>4,2902</b>	2,55%	4,2963	4,1679	4,2963	4,0575
<b>EUR/USD</b>	<b>1,3006</b>	1,06%	1,3061	1,2817	1,3711	1,2746

<sup>1</sup> Oficjalne kursy walut z ostatniego piątku

<sup>2</sup> Najwyższa oferta zakupu (High Bid).

<sup>3</sup> Najniższa oferta zakupu (Low Bid).

<sup>4</sup> Od początku roku kalendarzowego.

### KURSY WALUT (fixingi NBP, z okresu 20.05.2013-31.05.2013)

waluta	średnia roku fix <sup>1</sup>	najwyższy w roku fix <sup>1</sup>	najniższy w roku fix <sup>1</sup>
<b>USD/PLN</b>	3,1676	3,2953	3,0563
<b>EUR/PLN</b>	4,1562	4,2902	4,0671
<b>EUR/USD</b>	1,3123	1,3644	1,2768

<sup>1</sup> 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:  
**20 maja – 31 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](http://lme.co.uk), [lbma.org.uk](http://lbma.org.uk), [economy.com/dismal](http://economy.com/dismal), [thebulliondesk.com](http://thebulliondesk.com), [lbma.org.uk/stats](http://lbma.org.uk/stats), [crumonitor.com](http://crumonitor.com), [metabulletin.com](http://metabulletin.com), [nbpportal.pl](http://nbpportal.pl), [nbp.pl](http://nbp.pl), a także systemów Thomson Reuters i Bloomberg.

Oficjalne notowania metali są dostępne na stronach:

- metale podstawowe [www.lme.com/dataprices\\_products.asp](http://www.lme.com/dataprices_products.asp) (bezpłatne logowanie)
- srebro i złoto [www.lbma.org.uk/stats/silvfixg](http://www.lbma.org.uk/stats/silvfixg)
- platyna i pallad [www.lppm.org.uk/statistics\\_cover.html](http://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

<b>Grzegorz Laskowski</b>	<a href="mailto:g.laskowski@kgmh.pl">g.laskowski@kgmh.pl</a>	tel. 76 7478 158
<b>Łukasz Bielak</b>	<a href="mailto:l.bielak@kgmh.pl">l.bielak@kgmh.pl</a>	tel. 76 7478 157
<b>Maciej Matuszewski</b>	<a href="mailto:m.matuszewski@kgmh.pl">m.matuszewski@kgmh.pl</a>	tel. 76 7478 862
<b>Marek Krochta</b>	<a href="mailto:m.krochta@kgmh.pl">m.krochta@kgmh.pl</a>	tel. 76 7478 792
<b>Wojciech Demski</b>	<a href="mailto:w.demski@kgmh.pl">w.demski@kgmh.pl</a>	tel. 76 7478 793