

BIULETYN RYNKOWY

PODSUMOWANIE

Działania banków centralnych (RPP), rozczarowanie brakiem zdecydowanych decyzji z ich strony (EBC) i oczekiwania rynku odnośnie dalszych kroków jakie mogą zostać przez nie podjęte (Fed), miały decydujący wpływ na globalny oraz krajowy rynek w ostatnich dwóch tygodniach. Coraz częściej pada pytanie nie czy, a kiedy i o ile zostanie ograniczony program skupu aktywów przez Rezerwę Federalną w USA, co wywołuje huśtawkę nastrojów wśród inwestorów. Rynki będą się bacznie wsłuchiwać w słowa Bena Bernanke podczas konferencji po spotkaniu FOMC 19 czerwca.

Czerwony kolor na rynku

W pierwszej połowie czerwca na rynku finansowym nie działo się zbyt dużo, jednak pod koniec ubiegłego tygodnia znowu zaczęły dominować spadki.

Cena miedzi, po zaliczeniu potrójnego szczytu na poziomie 7 450 USD/t, powróciła do trendu spadkowego i na koniec tygodnia osiągnęła poziom poniżej 7 100 USD/t. Metale szlachetne (złoto i srebro) oscylowały wokół poziomów odpowiednio 1 390 USD/uncję i 22 USD/uncję, jednak podobnie jak czerwony metal także wykazywały tendencję spadkową.

W Chinach interesująco wygląda kwestia zmian na rynku metali chęć wprowadzenia

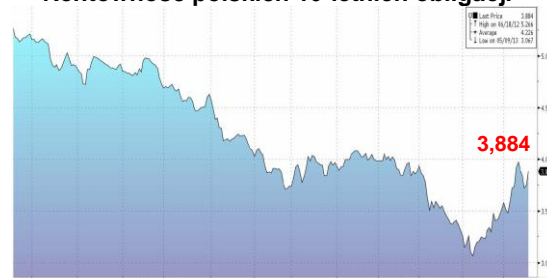
stopniowych ułatwień w handlu rudą żelaza. Począwszy od 1 lipca, spółki zajmujące się obrotem metali, będą mogły drogą internetową wnioskować o przyznanie licencji na import rudy żelaza oraz aluminium do Chin. Planowana reforma jest spójna z polityką stopniowego uwalniania gospodarki, propagowaną przez premiera Li Keqiang. Według uczestników rynku zmiany te mogą mieć pozytywne przełożenie na małe i średnie spółki zajmujące się obrotem metali.

Warto zwrócić uwagę, że publikowane ostatnio w Państwie Środka dane makroekonomiczne w dalszym ciągu rozczarowały.

Ostatnie tygodnie upłynęły pod znakiem kontynuacji wyprzedzaży na rynkach wschodzących, w wyniku **czego rentowności polskich obligacji i stopy IRS poszybowały dalej w górę**. Dodatkowo ten ruch był napędzany przez retorykę RPP, brak chęci EBC do wprowadzenia działań stymulujących (mniejsze szanse na napływ kapitału np. z kolejnych LTRO). W ostatnim tygodniu nastąpiła największa skala wycofywania funduszy obligacyjnych z rynków wschodzących od lutego 2011.

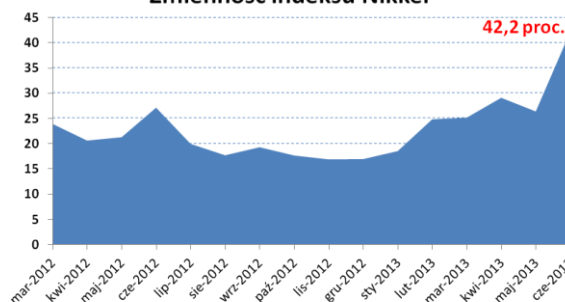
Na niektóre rynki powróciła zmienność, w szczególności dotyczy to Japonii, gdzie w przeciągu ostatnich trzech tygodni sentyment zmienił się o 180 stopni. Wskaźnik zmienności giełdy w Tokio wybił się na poziom ponad 42,2 – najwyższy od trzęsienia ziemi i tsunami w 2011 roku.

Rentowność polskich 10-letnich obligacji



Źródło: Bloomberg

Zmienność indeksu Nikkei



Źródło: Bloomberg

RYNEK MIEDZI, METALE BAZOWE

W ubiegłych dwóch tygodniach trzymiesięczna cena miedzi w notowaniach ciągłych poruszała się w przedziale 7 011,3 – 7 500 USD/t. Maksymalna cena trzymiesięczna została zanotowana w środę 5 czerwca, a minimalna w czwartek 13 czerwca. Najwyższą oficjalną cenę cash settlement zanotowano 5 czerwca i wyniosła ona 7 421,5 USD/t, a najniższą 11 czerwca – 7 036 USD/t. W tym okresie liczba zrealizowanych warrantów zmniejszyła się o 13 050 ton do poziomu 218 750 ton.

Problemy podażowe mogą wpłynąć na premie TC/RC

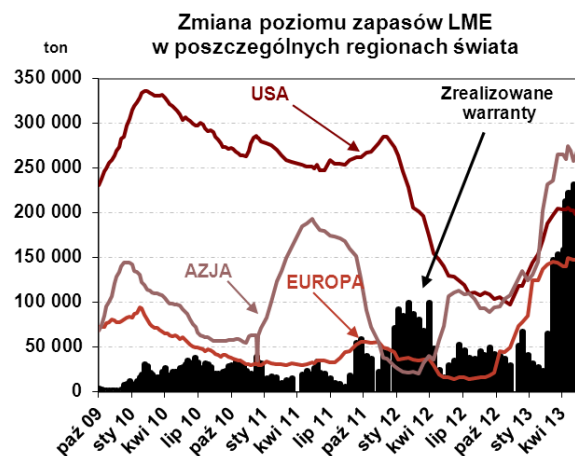
Grasberg, druga co do wielkości kopalnia miedzi na świecie, została tymczasowo zamknięta po tragicznym wypadku, w którym zginęło 28 osób. Z kolei w kwietniu obecnego roku, po osunięciu się ściany, nastąpiła przerwa w produkcji w Bingham Canyon w USA. Przedstawione problemy po stronie podaży koncentratu mogą mieć wpływ na kształtowanie się premii TC/RC, co można już zaobserwować w kontraktacji na rynku.

Spółka BHP Billiton zgodziła się na premie TC/RC dla japońskich hut na poziomie \$72/7.2. Dla porównania, jeszcze w ubiegłych tygodniach chińskie huty nie zgadzały się na poziom premii poniżej \$75/7.5. „W najbliższym czasie huty będą musiały zdecydowanie obniżyć swoje oczekiwania” - twierdzi jeden z traderów.

W roku 2011, w okresie kiedy kopalnia Grasberg również wstrzymała produkcję, premie spadały do poziomu około \$20/2. Obecnie na rynku znajduje się jednak zdecydowanie więcej koncentratu niż w roku 2011, zakładając również że Grasberg powróci do pełnej produkcji w przeciągu najbliższych 1-3 miesięcy, spadki premii nie powinny być tak duże. Na premie wpływ ma również prognozowany bilans rynku. Podczas przeprowadzonej w kwietniu ankiety Reutersa dotyczącej sytuacji na rynku miedzi w kolejnych latach, mediana prognoz analityków wskazuje na nadwyżkę podaży w wysokości ok. 100 tys. ton w 2013 roku i ok. 300 tys. ton w 2014 roku.

Wzrost zapasów w Azji, spadek w USA i Europie

Poziom zapasów miedzi w magazynach LME łącznie zwiększył się w ostatnich dwóch tygodniach o 9 625 ton i na koniec ubiegłego tygodnia wyniósł 618 075 ton. Zapasy spadły w USA (-4 500 ton) i w Europie (-375 ton). Wzrósł natomiast poziom zapasów w magazynach azjatyckich (+14 500 ton). W tym okresie liczba zrealizowanych warrantów spadła o 13 050 ton do poziomu 218 750 ton.

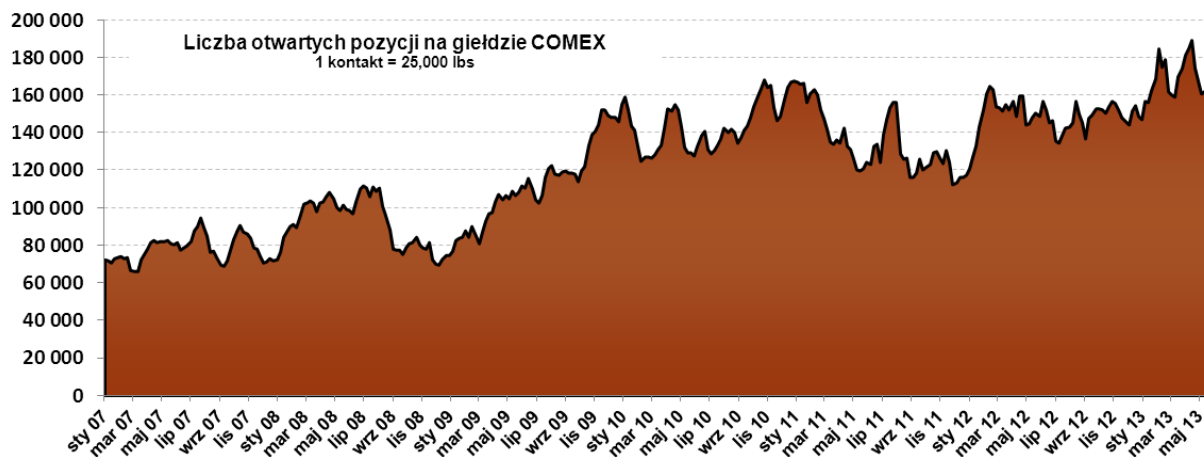
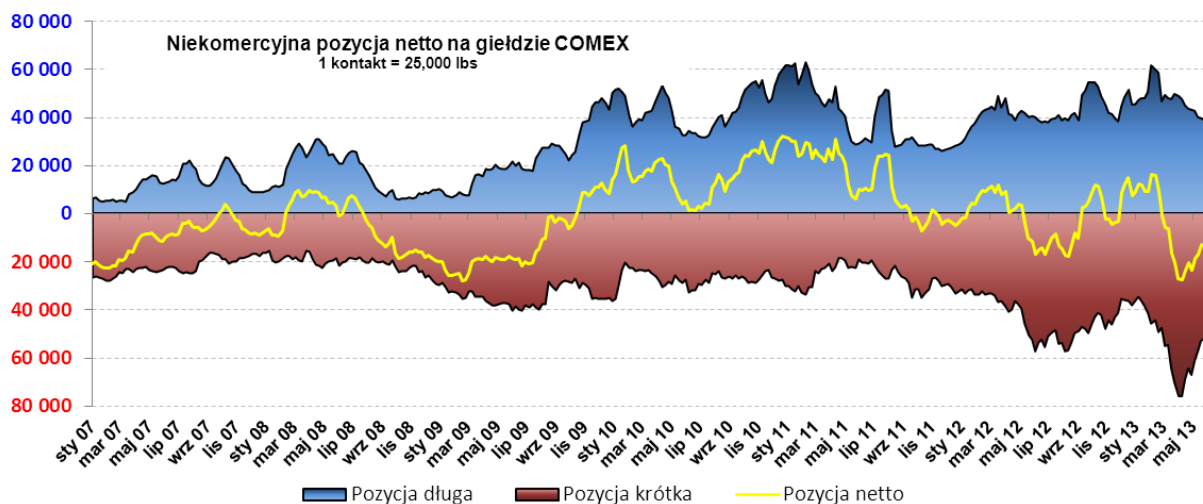
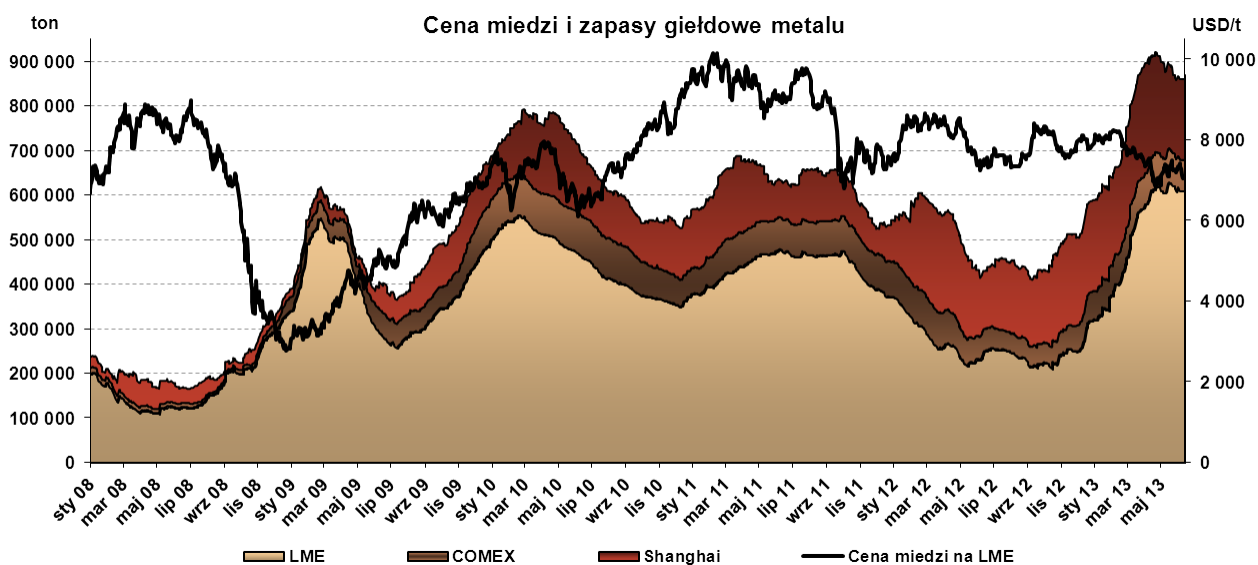


Spadek zapasów na giełdzie Comex

Poziom zapasów na giełdzie w Szanghaju wzrósł w ostatnich dwóch tygodniach o 4 093 ton i wyniósł 183 410 ton. W przypadku giełdy Comex stan oficjalnych zapasów zmniejszył się o 3 311 ton i wyniósł 69 177 tony. Łącznie na trzech giełdach zapasy na koniec tygodnia były o 10 407 ton wyższe niż dwa tygodnie temu. Poziom zapasów na trzech giełdach łącznie wyniósł 870 602 tony.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZABEZPIECZEŃ



Inflacja może zagrozić rozwojowi przemysłu wydobywczego w Chile w najbliższej dekadzie

Zdaniem agencji konsultingowej McKinsey, rosnące koszty elektryczności oraz wynagrodzenia pracowników a także zbyt małe zasoby wody mogą zagrozić Chilijskim planom rozwoju przemysłu górniczego w przeciągu najbliższego dziesięciolecia. Chile, w którym wydobywa się najwięcej miedzi na świecie, planuje zwiększenie rocznej produkcji czerwonego metalu z poziomu 5,45 mln ton w 2012r. o dodatkowe 8 mln ton do 2020r. McKinsey w swoim raporcie wskazał, że pomimo podwojenia wynagrodzenia pracowników chilijskich kopalń w ostatniej dekadzie, efektywność produkcji przemysłu górniczego rozwijała się z dużo mniejszą prędkością. W ostatnim czasie uległa nawet zmniejszeniu ze względu na pogarszającą się jakość złóż, na których trwają obecnie prace. Koszty elektryczności z kolei, znajdują się na drugim z najwyższych poziomów wśród państw, w których dużą część dochodów stanowi wydobywanie – wyższe koszty elektryczności są obecnie tylko w Demokratycznej Republice Konga. Konsultanci zwracają też uwagę na to, że cena elektryczności oraz duży popyt na wodę mogą stworzyć stacjom odsalającym problemy z dostarczeniem ilości surowca wymaganej do zaspokojenia wzrastającej produkcji. W przyszłości rozwój przemysłu górniczego musiałby iść zatem w parze z rozwojem infrastruktury państwa. Zdaniem

McKinsey kształtujące się obecnie warunki i trendy mogą sprawić, że duża część projektów górniczych zakończy obecne dziesięciolecie w trzecim lub czwartym kwartylu krzywej kosztowej. W przypadku rezygnacji inwestorów z realizacji projektów najmniej dochodowych produkcja miedzi w Chile nie wzrosłaby o ok. 150% (jak planuje rząd) tylko pozostałaby na niezmiennym poziomie. Zdolność produkcyjna nowych kopalń zastąpiłaby jedynie ubytki podaży powstające ze względu na mniejszą jakość złóż czy zamknięcia kopalń gdzie zakończono już wydobywanie. Zdaniem agencji tylko duże projekty, korzystające z efektu skali oraz posiadające dobrą jakość złóż pozostaną konkurencyjne – z kosztami produkcji utrzymującymi się poniżej długoterminowej ceny przyjętej w badaniu na poziomie 2,75 USD/lb (6063 USD/t). Pomimo zagrożenia inflacją w przyszłości, realizacja znajdujących się obecnie w początkowej fazie projektów (szacowanych przez stronę rządową na 100 mld USD) już teraz przysparza zagranicznym inwestorom pewne trudności. Część przedsięwzięć opóźnia się ze względu na przeszkody prawne, sprzeciwy organizacji proekologicznych oraz trudności z zapewnieniem niezawodnej siatki dostaw energii elektrycznej. Zdaniem chilijskiej narodowej agencji górniczej niepewne jest nawet około 40% planowanych inwestycji.

Rio Tinto sprzedaje aktywa aby poprawić swój standing finansowy i utrzymać rating

Rio Tinto poszukuje ostatnich zgłoszeń oferentów do zakupu swojego większościowego udziału w australijskiej kopalni miedzi Northparkes. Jak podaje Reuters w postępowaniu przetargowym na 80% udziałów w kopalni obecnie bierze udział tylko dwóch oferentów. Oferta sprzedaży Rio Tinto wpisuje się w strategię nowego dyrektora generalnego Sama Walsh'a, który ogłosił zamiar poprawienia sytuacji płynnościowej firmy poprzez pozyskanie „znaczących środków” ze sprzedaży części aktywów. Działania w szczególności mają na celu zmniejszenie zadłużenia oraz utrzymanie wysokiego (w branży wydobywczej) ratingu na poziomie A. Rynek oczekuje, że ostatnie zgłoszenia do przetargu mogą przesłać firmy OZ Minerals Ltd oraz chiński MMG Ltd. Zainteresowanie OZ Minerals przedmiotową transakcją może

wynikać z potrzeby zapełnienia luki powstałej w wyniku zmniejszającej się produkcji w jej kopalni Prominent Hill oraz wsparcia dla obecnej produkcji z kopalni Carapateena (głównie w zakresie technologicznego know-how i doświadczenia). Napięty harmonogram sprzedaży wynika też z możliwości wykonania prawa pierwokupu przez Sumitomo Metal Mining Co Ltd oraz Sumitomo Corp., które posiadają pozostałe 20% udziałów w kopalni. Przejęcie dodatkowych udziałów może wpisywać się w ogłoszony w lutym plan zwiększenia zaangażowania w wydobywanie miedzi do poziomu 300 tys. ton rocznie i częściowo przybliżyć spółkę do osiągnięcia tego celu. Planowana ostatecznie na koniec czerwca transakcja sprzedaży może wynieść nawet do 800 mln USD jak podaje Rio Tinto. Analitycy pozostają jednak nieco mniej optymistyczni. Jak podają, spółka próbowała

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZABEZPIECZEŃ

już w 2009 roku sprzedać udziały w tej samej kopalni za 700 mln USD ale była zmuszona rozwiązać aukcję ze względu na brak ofert przekraczających cenę wywoławczą. Od

tamtego czasu zdolność produkcyjna kopalni została nieco rozwinięta co może wpływać na jej obecną wycenę szacowaną przez spółkę.

Ograniczenia podaży zawyżają premie płacone za dostawę miedzi

W ostatnim czasie wzrosły premie do oficjalnej ceny London Metals Exchange (LME), jakie płać odbiorcy miedzi w Europie. Jak podaje agencja informacyjna Bloomberg premie płacone w Rotterdamie są już na poziomie 115 USD za tonę w porównaniu z 105 USD miesiąc wcześniej i 90 USD na koniec kwietnia. Premia jest doliczana do ceny LME, umożliwia natychmiastowy (zgodnie z praktyką rynku) odbiór towaru oraz zawiera w sobie ceny ubezpieczenia i dostawy. Agencja, przytaczając informacje pozyskane bezpośrednio od uczestników rynku podaje, że producenci miedzi w regionie Europy mają podpisane już

kontrakty na sprzedaż bieżącej produkcji w najbliższym czasie, co przekłada się na niewielką podaż na rynku i wpływa na zwiększone premie. Jako przyczynę takiej sytuacji podawano zmniejszoną podaż złomów, mniejszy przerób hut oraz grę prowadzoną przez firmy handlowe, polegającą na oferowaniu wyższych cen jako zachęty do składowania materiału w ich magazynach. Kupujący za warrant uprawniający do metalu składowanego w magazynach w Rotterdamie muszą zapłacić cenę około o 135 USD większą niż rynkowa. Dla porównania różnica ta w marcu wynosiła 80 USD a w lutym tylko około 65 USD.

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

- Jak podaje agencja informacyjna Reuters, firmy wydobywcze zmieniły w ostatnim czasie podejście do transakcji zabezpieczenia cen metali. Niektórzy producenci nieznacznie zwiększyli ilość sprzedaży terminowych, głównie w przypadku aluminium, cynku czy ołowiu. Producenci miedzi, jak podaje agencja, powstrzymywali się od zabezpieczeń, pomimo systematycznego obniżania się ceny czerwonego metalu w ostatnim czasie. Niższe ceny nie spowodowały także zmiany nastawienia BHP Billiton, największej światowej korporacji wydobywczej, która (jak podają jej przedstawiciele) zwyczajowo rzadko korzysta z zabezpieczeń i preferuje większą ekspozycję na bieżące wahania cen. Takie podejście tego producenta wynika z dużej różnorodności wydobywanego surowca i oferowanych produktów (od minerałów poprzez metale do ropy naftowej i gazu) oraz działania na rynkach w różnych lokalizacjach na świecie. Duża dywersyfikacja portfela firmy może za pomocą niskiej korelacji w naturalny sposób zmniejszać zmienność osiąganych wyników ze względu na to, że ceny niektórych produktów rosną a innych spadają częściowo się równoważąc.
- Firma wydobywcza Freeport McMoRan ogłosiła stan „force majeure” (siły wyższej) ze względu na zatrzymanie produkcji po wypadku w kopalni Grasberg, w którym zginęło 28 osób. Stan „force majeure” umożliwia zaprzestanie dostaw bez ponoszenia kar umownych, ze względu na wystąpienie warunków, które są poza kontrolą firmy. Brak wydobycia w kopalni Grasberg oznacza dla firmy zmniejszenie produkcji o 1,3 tys. ton miedzi oraz 3 tys. uncji złota dziennie. Jak wylicza agencja Bloomberg w przypadku miedzi równa się to zmniejszeniu dziennej podaży metalu na świecie o około 2,9%. Obecnie Freeport oczekuje na zezwolenie indonezyjskich regulatorów na stopniowe (w podziale na fazy) uruchamianie produkcji.
- Spółka Rio Tinto ogłosiła, że w najbliższych dniach oficjalnie rozpocznie przesyłanie materiałów ze swojej mongolskiej kopalni Oyu Tolgoi. Szybkie i sprawne uruchomienie operacji jest dla firmy kluczowe, ze względu na zmniejszenie produkcji wynikające z wypadków w amerykańskim Bingham Canyon oraz indonezyjskim Grasberg (spółka ma tam 40% udziałów). Ostatnią przeszkodą na drodze do wysłania pierwszych transportów z kopalni jest strona rządowa. Obecnie spółka kończy negocjacje z mongolskimi przedstawicielami odnośnie kosztów, podatków oraz strategii zarządzania.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZABEZPIECZEŃ

NOTOWANIA Z OKRESU 03.06.2013-14.06.2013

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIEJ GIEŁDZIE METALI (03.06.2013-14.06.2013)

USD/t	cena oficjalna settlement ¹	dwutygodniowa zmiana [%]	cena 3-mies. ²	dwutygodniowa zmiana [%]
Cu	7 045,00	-2,71%	7 085,50	-2,54%
Sn	20 250,00	-2,76%	20 300,00	-2,87%
Pb	2 100,00	-4,24%	2 109,00	-3,57%
Zn	1 818,00	-3,40%	1 854,50	-3,11%
Al	1 815,50	-3,20%	1 855,50	-2,60%
Ni	14 230,00	-2,77%	14 345,00	-2,48%

¹ Ustalana na zamknięciu drugiego Ringu na Londyńskiej Giełdzie Metali – dla Cu godz. 12.35 GMT (poziom z dnia 14.06.2013).

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

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIEJ GIEŁDZIE METALI (03.06.2013-14.06.2013)

USD/t	wahania dwutygodniowe ceny 3- miesięcznej ¹		wahania roczne ceny 3-miesięcznej	
	MAX ²	MIN ³	MAX	MIN
Cu	7 500,00	7 011,25	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 (03.06.2013-14.06.2013)

USD/t	średnia roku settlement	najwyższa w roku settlement	najniższa w roku settlement
Cu	7 604,05	8 242,50	6 811,00
Sn	22 754,12	25 200,00	19 775,00
Pb	2 189,08	2 448,00	1 949,00
Zn	1 947,76	2 187,50	1 790,00
Al	1 933,24	2 123,00	1 788,50
Ni	16 343,42	18 600,00	14 030,00

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

ZAPASY W MAGAZYNACH LONDYŃSKIEJ GIEŁDY METALI (03.06.2013-14.06.2013)

tony	aktualny poziom	dwutygodniowa zmiana	stan zapasów na początku roku	zmiana od początku roku
Cu	618 075	9 625	320 500	297 575
Sn	14 390	455	12 800	1 590
Pb	197 350	-22 125	317 700	-120 350
Zn	1 087 500	675	1 220 725	-133 225
Al	5 219 825	17 825	5 210 350	9 475
Ni	183 708	3 912	141 690	42 018

METALE SZLACHETNE

W przeciągu ubiegłych dwóch tygodni minimalna cena złota w oficjalnych notowaniach fix na Londyńskim Rynku Kruszców została osiągnięta w notowaniu porannym we wtorek 11 czerwca (1369,50 USD/uncję) a najwyższa w notowaniu porannym w piątek 07 czerwca (1410,00 USD/uncję).

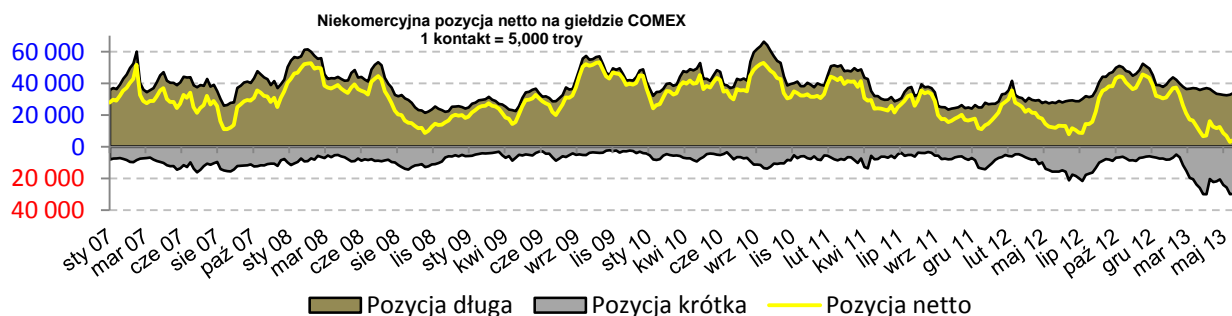
Ceny srebra w notowaniach ciągłych utrzymywały się w przedziale 21,37 - 22,96 USD/uncję. Maksymalną cenę w notowaniach ciągłych zanotowano w poniedziałek 3 czerwca, a minimalną w poniedziałek 10 czerwca. W przypadku notowań oficjalnych cen fix na Londyńskim Rynku Kruszców, najwyższą cenę odnotowano w czwartek 6 czerwca (22,62 USD/uncję), a najniższą we wtorek 11 czerwca (21,58 USD/uncję).

ZŁOTO

W okresie od 3 do 14 czerwca ceny złota wahały się, podobnie jak w drugiej połowie maja, wokół średniego poziomu 1390 USD/troz. Głównym wyznacznikiem większej zmienności były napływające informacje makroekonomiczne bądź wypowiedzi analityków, które odnosiły się do spekulacji w zakresie przyszłych działań amerykańskiego Urzędu Rezerwy Federalnej (FED). Od decyzji FED zależeć będzie przyszłość operacji „quantitative easing” (QE), mającej na celu pobudzenie gospodarki a w szczególności poprawę sytuacji na rynku pracy. Do tej pory QE działało wspierająco na ceny złota (poprzez osłabienie dolara i obniżenie stóp procentowych). W ostatnich tygodniach jednak, wraz z pojawieniem się większej ilości pozytywnych danych na temat gospodarki USA inwestorzy zajmowali krótkie pozycje na rynku wskazujące na oczekiwanie szybszego zakończenia QE i umocnienia się dolara – spekulując, że FED uzna umocnienie gospodarki za trwałe i tym samym program jej stymulacji za zbędny. Spadki na rynku złota były częściowo wstrzymywane przez znaczące zniżki na giełdzie akcji USA i w Japonii, które z jednej strony odzwierciedlały realizację zysków po szybkich wzrostach w pierwszej połowie roku, a z drugiej strony – podobnie jak przy złocie – spekulację co do przyszłości programu QE. Znaczący ruch cenowy na rynku złotego kruszcu miał miejsce 7 czerwca po publikacji lepszych niż oczekiwane i za razem lepszych niż w ubiegłym miesiącu danych o wzroście zatrudnienia na amerykańskim rynku pracy (poza sektorem rolniczym). Obecnie rynek czeka na oficjalną decyzję Federalnego Komitetu Otwartego Rynku (FOMC). Na czerwcowym spotkaniu ważyć się będą dalsze losy programu QE i nawet jeśli rada odłoży decyzję na późniejszy termin to komentarze Prezesa Bena Bernanke po spotkaniu i sam zapis kwestii podnoszonych na spotkaniu może mieć znaczący wpływ na dalszą perspektywę cenową złota.

SREBRO

W przeciągu ubiegłych dwóch tygodni srebro standardowo podążało za złotem – wiodącym towarem w grupie metali szlachetnych. Przy praktycznie niezmiennych stanach aktywów funduszy ETF na rynek wpływały głównie działania inwestorów na rynku terminowym. W tym segmencie, jak pokazuje poniższy wykres, niekomercyjna pozycja netto zbliża się do zera przy ilości pozycji krótkich na podobnym poziomie jak ten, który poprzedzał kwietniowe załamanie się cen. Jeżeli trend się utrzyma to w najbliższym czasie rynek przechodząc w obszar krótkiej pozycji netto może wyzwolić znaczące ruchy cenowe.



KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZABEZPIECZEŃ

NOTOWANIA Z OKRESU 03.06.2013-14.06.2013

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (03.06.2013-14.06.2013)

USD/troz	Fixing ¹		dwutygodniowa zmiana [%]	roczna zmiana [%]
Ag	AM FIX	21,69	-3,90%	-24,24%
Au	AM FIX	1 379,75	-2,16%	-13,39%
	PM FIX	1 391,25	-0,23%	-12,17%
Pt	AM FIX	1 450,00	-1,43%	0,42%
	PM FIX	1 448,00	-0,75%	-0,28%
Pd	AM FIX	732,00	-3,05%	17,50%
	PM FIX	728,00	-2,15%	16,85%

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 14.06.2013.

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (03.06.2013-14.06.2013)

USD/troz	Fixing	średnia roku	najwyższa w roku	najniższa w roku
Ag	AM FIX	27,1987	32,2300	21,5800
Au	AM FIX	1544,35	1692,50	1353,75
	PM FIX	1543,41	1693,75	1354,75
Pt	AM FIX	1565,70	1730,00	1416,00
	PM FIX	1565,24	1736,00	1417,00
Pd	AM FIX	729,89	774,00	670,00
	PM FIX	730,19	774,00	670,00

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

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (03.06.2013-14.06.2013)

USc/troz	wahania dwutygodniowe ceny kasowej ¹		wahania roczne ceny kasowej	
	MAX ²	MIN ³	MAX	MIN
Ag	22,98	21,42	32,48	20,70

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

W Państwie Środka rząd wprowadza reformy mające na celu walkę z wszechobecnym smogiem w największych miastach. Może być to zwiastunem daleko idących zmian mających na celu poprawienie stanu środowiska naturalnego w Państwie Środka. Ciekawie wygląda również kwestia zmian na rynku metali i stopniowe ułatwienia w handlu rudą żelaza.

Nowy rozdział walki z zanieczyszczeniem powietrza

W marcu bieżącego roku, premier Li Keqiang zapowiedział zmiany mające na celu poprawę sytuacji środowiskowej w kraju. Z kolei w maju podczas spotkania Komitetu Centralnego, prezydent Xi Jinping zadeklarował, że kraj nie będzie poświęcał środowiska na rzecz krótkookresowego wzrostu gospodarczego. W ostatnim czasie chiński rząd wprowadza plan w życie i zapowiada agresywną walkę z zanieczyszczeniem powietrza poprzez 10 nowych zmian legislacyjnych dotyczących przemysłu, energetyki oraz transportu. Zmiany mają na celu ściślejszą kontrolę energochłonnych sektorów, dostosowanie branży energetycznej do ograniczenia spalania węgla oraz wprowadzenie kontroli czystości powietrza na podstawie tzw. wskaźnika PM2.5. Zmiany mają dotyczyć ścisłego nadzoru m.in. nad emisją spalania węgla oraz transportem samochodowym i mają prowadzić do popularyzacji produkcji czystej energii i większego wykorzystania transportu publicznego – twierdzi Ma Jun, ekonomista z

Deutsche Bank. „Wierzmy, że planowane zmiany to dopiero początek, a nie całościowy pakiet zmian, w walce Chin o czystsze powietrze” - dodaje. Z jednej strony, stan środowiska naturalnego i smog mają już obecnie wyraźny efekt na komfort życia mieszkańców największych miast. Obecnie aż 16 z 20 najbardziej zanieczyszczonych miast na świecie znajduje się właśnie w Państwie Środka. Co więcej, problem ma również istotne znaczenie w planowanej, długoterminowej strategii urbanizacji kraju.

Stan środowiska naturalnego wywołał w tym roku pewne niepokoje społeczne, co również nie pozostało bez wpływu na decyzje podejmowane przez rząd. W dłuższym terminie planowane zmiany mogą mieć bezpośredni wpływ na szereg sektorów w Państwie Środka. Dla przykładu limity dotyczące ograniczenia spalania węgla będą miały wpływ na mix energetyczny kraju i tym samym mogą się przyczynić się do rozwoju gazu łupkowego, farm wiatrowych oraz fotowoltaiki.

Zmiany dotyczące licencjonowania obrotu rudą żelaza

Dotychczasowa polityka przyznawania licencji dla importerów rudy żelaza do Chin przez trzy departamenty rządowe ma zostać wkrótce istotnie zmieniona. Począwszy od 1 lipca, spółki zajmujące się obrotem metali, będą mogły drogą internetową wnioskować o przyznanie licencji na import rudy żelaza oraz aluminium do Chin. Planowana reforma jest spójna z polityką stopniowego uwalniania gospodarki propagowaną przez premiera Li Keqianga. Zmiany będą miały pozytywne przełożenie na małe i średnie spółki zajmujące się obrotem metali – uważa Wang Chunsheng, szef działu tradingu w Shougang Group. Może się to również przełożyć na niższe koszty oraz większą transparentność dla odbiorców końcowych – dodaje. Część osób zaangażowanych w proces twierdzi, że jest to dopiero początek zmian, które mają prowadzić

w przyszłości do całkowitego uwolnienia od licencji importu metalu.

Chiny są największym na świecie importerem oraz konsumentem rudy żelaza. Import do Państwa Środka w 2012 roku wyniósł rekordowe 745 milionów ton. Blisko 60% światowego handlu tym metalem przechodzi przez Chiny.



KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZABEZPIECZEŃ

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki Chin:

- Sprzedaż detaliczna w maju wzrosła o 12,9% rok do roku. W okresie styczeń-maj 2013 wzrost wyniósł 12,6% rok do roku.
- Produkcja przemysłowa w maju wzrosła o 9,2%, co było wynikiem nieznacznie niższym od prognozowanego konsensusu rynkowego na poziomie 9,4%.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZABEZPIECZEŃ

RYNEK EUR/USD – STREFA EURO, USA

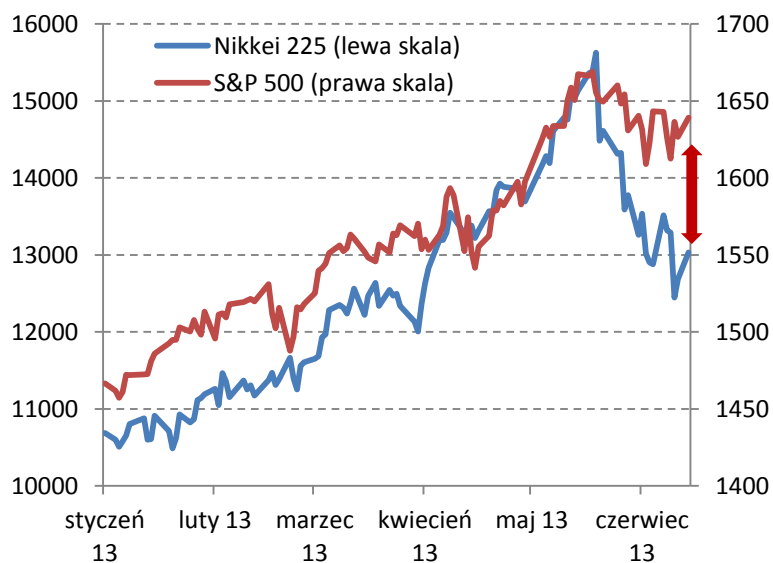
Coraz częściej pada pytanie nie czy, a kiedy i o ile zostanie ograniczony program skupu aktywów przez Rezerwę Federalną w USA, co powoduje huśtawkę nastrojów wśród inwestorów. Dlatego rynki będą się bacznie wsłuchiwać w słowa Bena Bernanke podczas konferencji po spotkaniu FOMC w połowie miesiąca. Na giełdzie w Japonii powróciła duża zmienność, nieco zapomniana przez rynki w ostatnim okresie.

Czy korekta na giełdach w Azji będzie miała wpływ na indeksy w USA?

Na rynku wciąż trwa huśtawka nastrojów inwestorów w związku z programem luzowania ilościowego przez FED w USA. Lepsze wyniki makro coraz częściej powodują spadki na giełdach (poprzez możliwe ograniczenie programu skupu aktywów) i odwrotnie. Uwaga inwestorów skierowana jest obecnie na posiedzenie FOMC w dniach 18-19 maja i na wystąpienie Bena Bernanke po spotkaniu. Obawy o to, że amerykański bank centralny wycofa się z QE3 lub zacznie podnosić stopy wcześniej niż dotychczas zapowiadał, były najważniejszym czynnikiem odpowiedzialnym za pogorszenie nastrojów w poprzednich tygodniach. Coraz częściej pojawiają się głosy, że szef Fedu będzie chciał „uspokoić” rynki. Opublikowane zostaną również prognozy Rezerwy Federalnej, podczas których możliwe jest obniżenie prognoz inflacji.

Pojawiają się głosy, że ewentualna redukcja skupu aktywów mogłaby uwarunkowana nie tyle przez wyraźną poprawę wskaźników makroekonomicznych, a raczej ze względu na zbyt wysokie koszty, które Rezerwa Federalna będzie ponosić w związku z kontynuacją programu w obecnej formie.

Na niektóre rynki powróciła zmienność, nieco zapomniana w ostatnim okresie. Dotyczy to przede wszystkim Japonii, gdzie w przeciągu ostatnich trzech tygodni sentyment zmienił się o 180 stopni. Wskaźnik zmienności giełdy w Tokio wybił się na poziom ponad 40,79 – najwyższy od trzęsienia ziemi i tsunami w 2011 roku. Po opublikowaniu „minutes” z ostatniego spotkania Bank of Japan w maju, jeden z członków rady opowiedział się za ograniczeniem polityki luzowania ilościowego do najbliższych dwóch lat, po czym miałyby nastąpić analiza dalszego planu działania. Informacja ta wyraźnie nie spodobała się inwestorom. Co więcej, w wypowiedziach premiera Abe nie ma również konkretnych rozwiązań dotyczących trzeciej „strzały”, czyli reform strukturalnych w Japonii. Wszystko to skutkowało dalszą aprecjacją jena, co z kolei również wzmagало niepokój względem największych japońskich eksporterów. Istotne spadki odnotowano również w ostatnich tygodniach na giełdzie w Chinach, przez co coraz częściej zaczyna padać pytanie czy sytuacja w Azji przeniesie się również na korektę indeksów giełdowych w USA.



Źródło: Bloomberg, KGHM

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZABEZPIECZEŃ

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki USA:

- Agencja ratingowa Standard and Poor's podwyższyła perspektywę ratingu USA do "stabilnej" z "negatywnej". Rating pozostaje na poziomie "AA plus".
- Sprzedaż detaliczna w USA w maju wzrosła o 0,6% miesiąc do miesiąca. Odczyt był lepszy od oczekiwań.
- Wykorzystanie mocy produkcyjnych amerykańskich firm spadło w maju do 77,6% z 77,7% wobec oczekiwanego wzrostu do 77,8%.

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki strefy euro:

- Produkcja przemysłowa w strefie euro wzrosła w kwietniu 2013r. o 0,4% m/m, podczas gdy w marcu zwiększyła się o 0,9%.
- Wstępny odczyt wskaźnika PMI dla strefy euro wyniósł 47,7 pkt i pozostał na niezmiennym poziomie względem poprzedniego miesiąca.
- Europejski Bank Centralny pozostawił stopy procentowe bez zmian na poziomie 0,50%.
- Produkcja przemysłowa w Niemczech w kwietniu wzrosła o 1,0% rok do roku. Było to pozytywne zaskoczenie względem konsensusu analityków na poziomie -0,7% rok do roku.

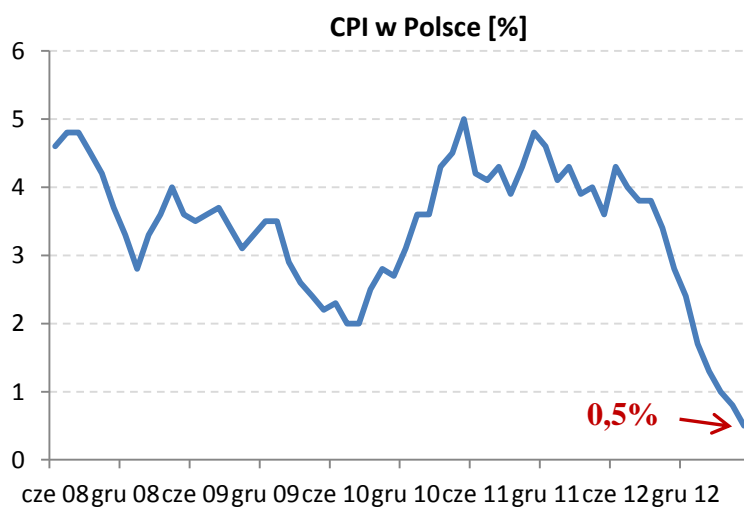
RYNEK EUR/PLN i USD/PLN - POLSKA

Rada Polityki Pieniężnej zgodnie z oczekiwaniami obniżyła w czerwcu stopy procentowe do 2,75%, co jest najniższym poziomem w historii. Ostatnio opublikowane dane o inflacji i wzroście PKB mogą przełożyć się na kolejną obniżkę stóp w lipcu. Nieco zaskakująca okazała się interwencja NBP na rynku walutowym.

Obniżka stóp procentowych w czerwcu, kolejna w lipcu?

Na czerwcowym posiedzeniu Rada Polityki Pieniężnej po raz kolejny obniżyła stopy procentowe do rekordowo niskiego poziomu 2,75%. Zdaniem Rady, ostatnie dane makro wskazują na niższy niż prognozowano wzrost gospodarczy w Polsce. Prezes NBP przyznał po posiedzeniu, że koniec cyklu obniżek jest bliski, a poziom stóp zbliża się do określanego jako „adekwatny”. W lipcu Rada pozna nową projekcję dotyczącą PKB i inflacji. Mediana prognoz analityków odnośnie najbliższego posiedzenia Rady wskazuje na kolejną obniżkę stóp o 25 pkt. bazowych do poziomu 2,5%. Wskazuje na to również ostatni odczyt inflacji, która spadła w maju do poziomu 0,5% rok do roku. Obok słabego popytu, w spadku cen

pomogły taniejące paliwa oraz nowe taryfy w telefonii i u operatorów telewizyjnych. Inflacja znalazła się na poziomie najniższym od marca 2006. O ile obniżka stóp był zgodna z oczekiwaniami rynkowymi, w ostatnim okresie NBP wykonał inny ważny ruch, który nieco zaskoczył inwestorów. Narodowy Bank Polski poinformował, że w piątek (7 czerwca) po południu dokonał sprzedaż „pewnej ilości” walut obcych na złote. Rozpoczęta interwencja przy kursie euro 4,30 doprowadziła do spadku kursu do poziomu 4,23. Prezes NBP zakomunikował, że poprzez interwencję bank centralny nie chciał bronić konkretnych poziomów kursu – głównym celem było ograniczenie jego nadmiernych wahań.



Źródło: Bloomberg, KGHM

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki Polski:

- RPP obniżyła w czerwcu stopy główną stopę procentową NBP do rekordowo niskiego poziomu 2,75%,
- Tempo wzrostu PKB wyhamowało w 1Q13 do 0,5% r/r z 0,7% r/r w poprzednim kwartale. Wciąż głównym motorem wzrostu był eksport netto (1,4pp wkładu), przy kurczącym się popycie krajowym (-0,9%r/r) i spadku inwestycji.
- Inflacja CPI wyniosła w maju -0,1% m/m i 0,5% r/r wobec 0,8% r/r w kwietniu. Mediana prognoz rynkowych zakładała, że inflacja utrzymała się na poziomie 0,8% r/r.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZABEZPIECZEŃ

KURSY WALUT (zmiennosc w okresie 03.06.2013-14.06.2013)

waluta	notowania oficjalne ¹	dwutygodniowa zmiana [%]	wahania dwutygodniowe		wahania roczne ⁴	
			MAX ²	MIN ³	MAX	MIN
USD/PLN	3,1654	-3,94%	3,3042	3,1536	3,3105	3,0383
EUR/PLN	4,2180	-1,68%	4,3273	4,2033	4,3273	4,0575
EUR/USD	1,3303	2,28%	1,3390	1,2956	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 03.06.2013-14.06.2013)

waluta	średnia roku fix ¹	najwyższy w roku fix ¹	najniższy w roku fix ¹
USD/PLN	3,1731	3,2953	3,0563
EUR/PLN	4,1655	4,3061	4,0671
EUR/USD	1,3129	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:
3 czerwca – 14 czerwca 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