

## BIULETYN RYNKOWY

### PODSUMOWANIE

W ubiegłych dwóch tygodniach na rynek finansowy w dalszym ciągu napływały pozytywne dane makroekonomiczne, szczególnie ze strefy euro i USA. Pozwoliło to uwierzyć inwestorom, że nie mamy do czynienia jedynie z krótkotrwałym odbiciem, lecz rozpoczęciem nowego trendu wzrostowego. Lepsze dane z sektora przemysłowego poprawiły perspektywy dla metali, w tym miedzi i srebra i sprawiły, że notowania tych metali znajdują się na najwyższych poziomach od kilku miesięcy.

### *Koniec wakacji pod znakiem kontynuacji ożywienia w gospodarce światowej*

Opublikowane w środę przez Eurostat wstępne dane o PKB za II kw. potwierdziły przyspieszenie ożywienia gospodarczego. W II kwartale wzrost PKB w strefie euro wyniósł 0,3% kw/kw i był to pierwszy dodatni odczyt od III kw. 2011. Stało się to głównie za sprawą dwóch największych gospodarek strefy euro: Niemiec i Francji.

Spekulacje o możliwości podniesienia przez Fed stóp procentowych i szybkiego zakończenia programu skupu obligacji nasiliły się po publikacji danych z rynku pracy w USA. Liczba osób ubiegających się po raz pierwszy o zasiłek dla bezrobotnych spadła do 320 tys., najniższego poziomu od 6 lat, co inwestorzy odebrali jako sygnał dalszego ożywienia

Najważniejsze ośrodki badawcze z krajów niemieckojęzycznych spodziewają się, że w tym roku największa gospodarka strefy euro odnotuje wzrost PKB przy umiarkowanej inflacji i bezrobociu niższym niż przed rokiem. Z kolei w przyszłym roku ożywienie ma jeszcze nabrać tempa.

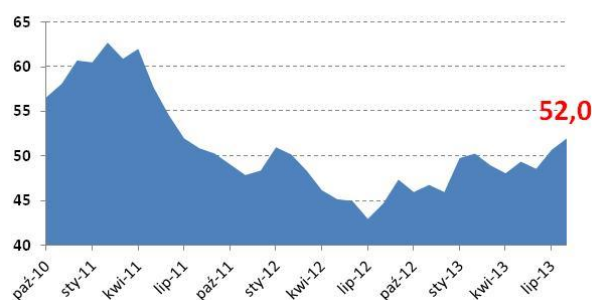
Analizując pojawiające się ostatnio dane makroekonomiczne trudno się z taką tezą nie zgodzić. Wskaźniki wyprzedzające koniunktury oraz wskaźniki badające nastroje konsumentów znajdują się powyżej granicy oddzielającej wzrost od spadków i co ważniejsze znajdują się w trendzie wzrostowym. Pozytywnym zaskoczeniem dla analityków była publikacja danych o PKB za II kwartał, który ukształtował się na poziomie 0,5%.

Gospodarka niemiecka jest dla Europy bardzo istotna i analitycy obserwują, czy będzie w stanie pociągnąć za sobą w obszar wzrostu pozostałe europejskie kraje.

amerykańskiej gospodarki. Te dane w połączeniu ze słabymi wynikami finansowymi firm Cisco i Wal-Mart przyczyniły się do spadku indeksów giełdowych w USA oraz giełd azjatyckich.

Kontynuacja pozytywnych danych z Chin (wstępny odczyt PMI w sierpniu przekroczył poziom 50 pkt.) wzmogła apetyt na ryzykowne aktywa i przyczyniła się do wzrostów na rynku surowcowym, w tym metali bazowych. Pozytywny impuls wypłynął także z obszaru inwestycji – bezpośrednie inwestycje zagraniczne w lipcu wzrosły w lipcu o 24,1% rok do roku, przy oczekiwaniach analityków na poziomie 14,0 %.

PMI w przemyśle - Niemcy [pkt.]



Źródło: Bloomberg

Kwartalne GDP r/r - Niemcy



Źródło: Bloomberg

# KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

## RYNEK MIEDZI, METALE BAZOWE

W ubiegłych dwóch tygodniach trzymiesięczna cena miedzi w notowaniach ciągłych poruszała się w przedziale 7 220 – 7 420 USD/t. Maksymalna cena trzymiesięczna została zanotowana w piątek 16 sierpnia, a minimalna w poniedziałek 12 sierpnia. Najwyższą oficjalną cenę cash settlement zanotowano 22 sierpnia i wyniosła ona 7 340,50 USD/t, a najniższą 15 sierpnia – 7 228 USD/t. W tym okresie ilość zrealizowanych warrantów spadła o 20 625 ton do poziomu 293 850 ton.

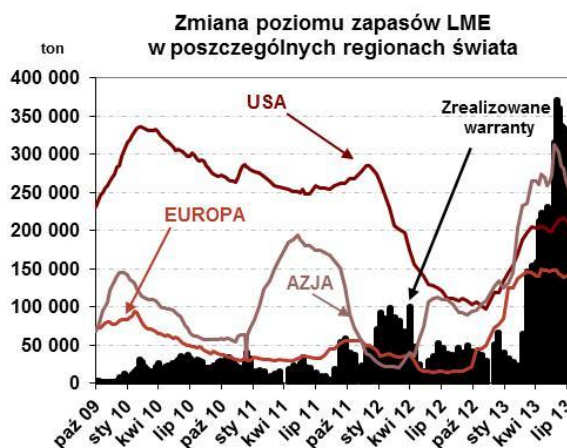
### Wzrosty na rynku surowcowym

Kontynuacja pozytywnych danych z Chin (wstępny odczyt PMI w sierpniu przekroczył poziom 50 pkt.) wzmogła apetyt na ryzykowne aktywa i przyczyniła się do wzrostów na rynku surowcowym, w tym metali bazowych. Miedź, mimo że cena chwilowo przebiła poziom 7 400 USD/t, utrzymywała się w przedziale 7200-7400 USD/t. W najbliższych tygodniach poziom 7 400 USD/t może być granicą, której trwale przebicie powinno oznaczać kolejną ścieżkę wzrostów. Pozytywne sygnały na rynku miedzi to stopniowe to zmniejszanie się poziomu oficjalnych zapasów na światowych giełdach oraz utrzymujące się na wysokim poziomie premie za katody w Chinach. Dodatkowo w chińskich magazynach wolnocłowych obecnie znajduje się ok. 300 tys. ton metalu, co oznacza spadek o 700 tys. ton od początku roku – twierdzi Telis Mistakidis ze szwajcarskiej firmy Baar. Pozytywnym symptomem z Chin jest także sytuacja na

rynku rudy żelaza – cena w porcie Tienjin w ostatnich tygodniach oscyluje wokół poziomu 140 USD/t, co oznacza istotnąwyżkę z poziomu 110 USD/t z czerwca bieżącego roku. W ostatnich dniach instytucja ISCG poinformowała, że w maju po raz pierwszy w tym roku wystąpił deficyt miedzi na poziomie 17 tys. ton, co było spowodowane wzrostem popytu z Chin i USA (łącznie w okresie styczeń-maj wystąpiła nadwyżka 228 tys. ton). W odniesieniu do wzrostów na rynku surowcowym, największe zagrożenie dla światowej gospodarki niosą ze sobą rosnące ceny ropy naftowej. Po wzrostach na początku czerwca (z poziomu 95 USD/baryłkę), ceny ropy oscylują nadal wokół poziomu 105 USD/baryłkę. Ceny ropy znajdują się obecnie na najwyższych poziomach od 2010 roku, co więcej dalszy wzrost cen może być związany z eskalacją problemów w Syrii i Egipcie.

### Spadek zapasów w USA i Azji, wzrosty w Europie

Poziom zapasów miedzi w magazynach LME łącznie zmniejszył się w ostatnich dwóch tygodniach o 30 275 ton i na koniec ubiegłego tygodnia wyniósł 564 225 ton. Spadki odnotowano zarówno w magazynach azjatyckich (27 550 ton oraz w USA (5 650 ton), natomiast w Europie nastąpił wzrost o 2 925 ton. W tym okresie ilość zrealizowanych warrantów spadła o 20 625 ton do poziomu 292 850 ton.



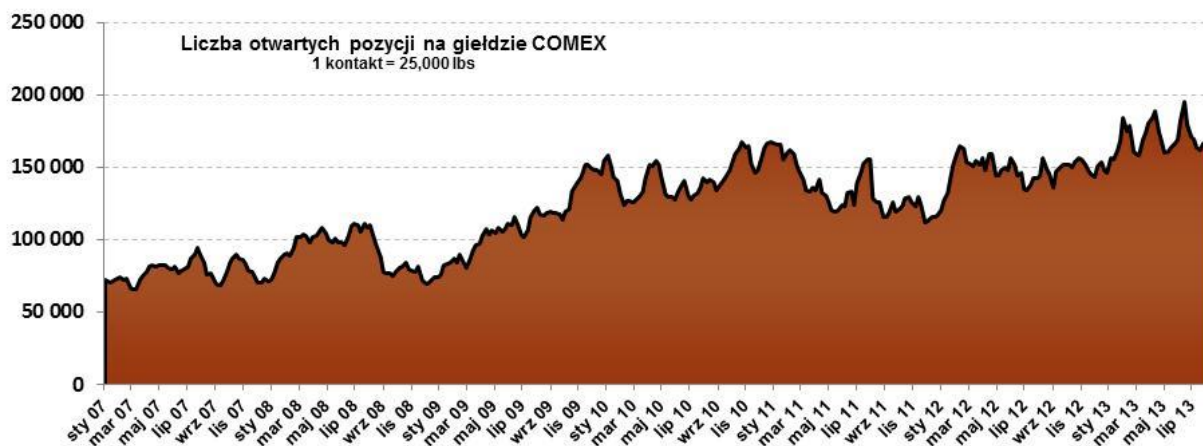
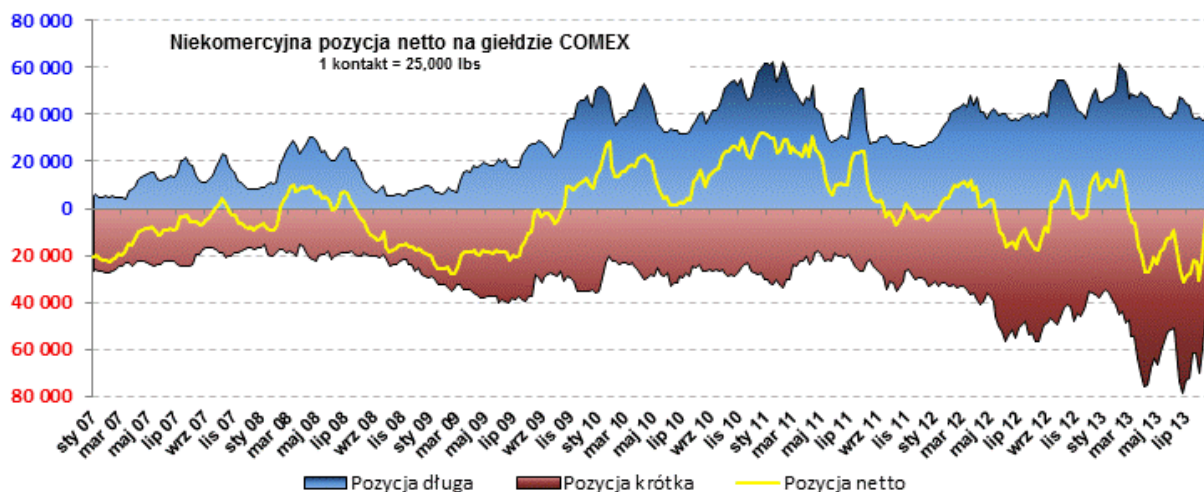
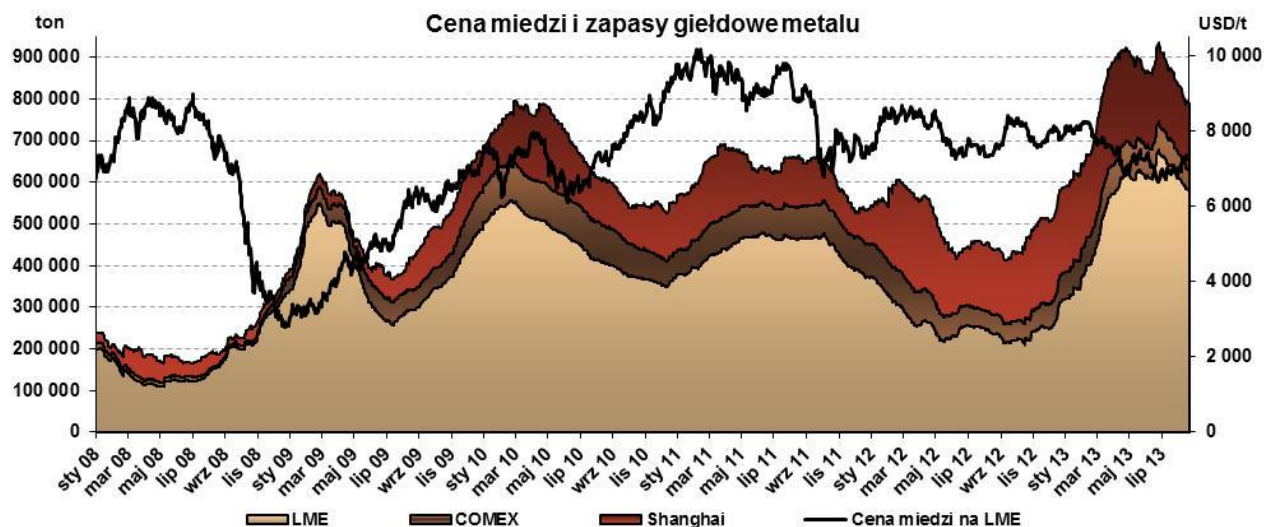
Źródło: Reuters, KGHM Polska Miedź

### Spadek zapasów na giełdzie Comex, wzrost w Sznaghaju

Poziom zapasów na giełdzie w Sznaghaju wzrósł w ostatnich dwóch tygodniach o 4 962 ton i wyniósł 156 110 ton. W przypadku giełdy Comex stan oficjalnych zapasów zmniejszył się o 20 966 ton i wyniósł 35 672 ton. Łącznie na trzech giełdach zapasy na koniec tygodnia były o 46 280 ton niższe niż dwa tygodnie temu. Poziom zapasów na trzech giełdach wyniósł łącznie 756 007 ton.

# KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM





### ***Kopalnia Oyu Tolgoi rozpoczęła dostawy koncentratów do odbiorców, ale nie oznacza to końca problemów***

W ostatnim czasie rząd Mongolii zmuszony był do zwołania nadzwyczajnej sesji parlamentu oraz posiedzenia Rady Bezpieczeństwa Narodowego w celu zaadresowania kwestii kluczowych dla gospodarki kraju. Głównym tematem były zagrożenia dalszego rozwoju projektu Oyu Tolgoi oraz spadający poziom inwestycji zagranicznych. Nowopowstała kopalnia Oyu Tolgoi znajdująca się w południowej części mongolskiej pustyni Gobi, co prawda rozpoczęła znacząco opóźnione dostawy koncentratów do odbiorców w lipcu, ale nie oznaczało to końca trudności. Dalszy rozwój kopalni wymaga dodatkowych nakładów, które szacowane są na około 5 mld USD. Ponadto, twarde negocjacje, jakie rząd prowadził ze współwłaścicielami kopalni - firmą Rio Tinto doprowadziły ze strony tego Brytyjsko - Australijskiego konglomeratu wydobywczego, do groźby zmniejszenia zatrudnienia kopalni o około 1 700 etatów. Główną przyczyną poza oczywistym cięciem kosztów jest rozważana rezygnacja z budowy podziemnej części kopalni i pozostania tylko przy wydobywaniu na powierzchni. Już teraz wstrzymano wszelkie prace przy budowie podziemnego kompleksu i (jak zapowiedziała spółka) rozważy ona ewentualny powrót do konstrukcji dopiero po rozwiązaniu kwestii finansowania, zabezpieczeniu jej udziałów oraz zagwarantowaniu bezpieczeństwa zwrotu środków już włożonych w projekt. Zdaniem ekspertów Rio Tinto może odnieść sukces w negocjacjach z rządem po użyciu tak silnego argumentu. Rząd Mongolii

twardymi negocjacjami odstraszył wielu zagranicznych inwestorów, którzy uznali, że ryzyko polityczne w tym kraju jest zbyt wysokie. Kierujący mongolskim państwem domagali się m.in. od Rio Tinto nie tylko większego zatrudnienia obywateli przy operacjach górniczych czy obecności swoich przedstawicieli w zarządzie spółki, ale także poprzez wiele działań starali się doprowadzić do zatrzymania możliwie jak największych zysków w granicach państwa. Sposoby na realizację tego celu rozciągały się od najprostszych - podatków od wydobycia do bardziej wysublimowanych - obowiązku rozliczenia się i utrzymywania zasobów finansowych spółki w bankach lokalnych. Ponadto podjęto próby renegocjacji starych umów i zmiany ich zapisów na mniej korzystne dla inwestorów. Zgodnie z opracowaniami mongolskiego Ministerstwa Rozwoju Ekonomicznego, opublikowanego w ostatnim czasie, zagraniczne inwestycje bezpośrednio spadły o 43% w pierwszej połowie 2013r. jednymi z najbardziej dotkniętych sektorów było wydobywanie, prace geologiczne i sektor paliwowy. Inwestycje w sektorach finansowym oraz konstrukcyjnym z kolei skurczyły się aż o około 90%. Sprawny rozwój sektora górniczego (w szczególności miedziowego) jest strategiczny dla Mongolii, ponieważ zakłada się, że ma on zwiększyć PKB kraju nawet o jedną trzecią w terminie do 2020r. Państwo stara się też zmniejszyć swoje uzależnienie od sektora wydobywczego, którego produktem jest żelazo i zdywersyfikować źródła swoich przychodów.

### ***W najbliższym czasie Chiny mogą być zainteresowane importem większych ilości katod miedziowych***

Prawdopodobne zwiększenie poziomu importu miedziowych katod może wynikać z ostatniego zmniejszenia produkcji w chińskich hutach. Huty musiały podjąć działania ograniczające rozmiary produkcji ze względu na problemy ze zbiciem kwasu siarkowego - produktu ubocznego powstającego w procesie metalurgicznym miedzi w wyniku odsiarczania gazów hutniczych. Specyfika chińskich hut wymaga sprzedaży kwasu najszybciej jak to jest możliwe ze względu na małą pojemność urządzeń go przechowujących. W ubiegłym roku Chiny wyprodukowały około 84

milionów ton kwasu siarkowego, z czego aż jedna trzecia została użyta w przemyśle produkcji nawozów sztucznych. Zwiększenie produkcji miedzi o dodatkowe 62 tys. ton jakie zaplanowano na ten rok będzie oznaczało dodatkowe 2 miliony ton wyprodukowanego kwasu siarkowego, który będzie musiał znaleźć rynek zbytu. Spowolnienie gospodarcze i co za tym idzie mniejszy popyt sektora rolniczego spowodowało, że rynek kwasu siarkowego znalazł się w stanie znacznej nadpodaży. Jak podają uczestnicy rynku to nie cena jest problemem tylko po prostu brak zamówień.

# KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

## DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

Traderzy w chińskich hutach skłonni są dopłacić około 100 juanów (ok. 52 PLN) do każdej tony odebranej z zakładu. Analitycy szacują, że blokowanie procesów wytwarzania katod w hutach przez rosnące

zapasy kwasu siarkowego spowoduje obniżenie poziomu produkcji miedzi w Chinach z 5,6 mln ton w 2012r. do 5,2 mln ton w roku bieżącym.

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

- Faworytka wśród kandydatów do fotela prezydenta Chile w jednym z wywiadów poinformowała, że przygląda się możliwościom zaproponowania zmian w prawie dotyczącym wydobywania. Po ewentualnej elekcji proponowane zmiany dotyczyłyby przede wszystkim podatków od kopalni oraz sposobów finansowania państwowej spółki górniczej Codelco. Pani Michelle Bachelet, która była już prezydentem Chile w latach 2006-2010, nie mogła wystartować w kolejnych wyborach z uwagi na ograniczenia w chilijskiej konstytucji. Obecnie może już ubiegać się o stanowisko i cieszy się większościami poparciem. Zamiany przedstawiane przez kandydatkę są odpowiedzią na coraz częstsze głosy Chilijczyków, że niewielu obywateli skorzystało na ożywieniu gospodarczym generowanym przez wydobywanie miedzi w regionie.
- Należąca do Freeport-McMoRan Copper & Gold Inc. kopalnia Grasberg w Indonezji może osiągnąć pełną zdolność produkcyjną jeszcze w sierpniu br. Operacje w tamtym regionie powoli wracają do normalnego poziomu po wypadku, który miał miejsce w maju i pochłonął życie 28 pracowników. Kompleks kopalni Grasberg, składający się zarówno z operacji naziemnych jak i podziemnych, zdaniem przedstawicieli spółki działa obecnie na poziomie 90% swoich możliwości. Normalne wydobywanie to około 220 tys. ton rudy dziennie. Spółka szacuje, że ze względu na przestoje spowodowane wypadkiem, kopalnia wyprodukuje około 20% urobku mniej niż wcześniej zakładano. Na rok 2013 bazowo założono 1.1 miliarda funtów miedzi (tj. około 500 tys. ton) oraz 1,2 miliona uncji złota.
- Londyńska Giełda Metali (LME) zaakceptowała sześć nowych magazynów, które mogą obsługiwać rozliczenia kontraktów na niej notowanych. Nowe magazyny położone są w Tajwańskim porcie Kaohsiung. Firmy, które są właścicielami nowych lokalizacji, to Pacorini Metals (zależna od Glencore-Xstrata), C.Steinweg Warehousing oraz H&M Metal Warehousing. Nowe magazyny będą zajmowały się przechowaniem, odbiorem i dostawą: aluminium, stopów aluminium, miedzi ołowiu, niklu oraz cynku i cyny.

# KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

## NOTOWANIA Z OKRESU 12.08.2013-23.08.2013

### NOTOWANIA NA LONDYŃSKIEJ GIEŁDZIE METALI (12.08.2013-23.08.2013)

USD/t	cena oficjalna settlement <sup>1</sup>	dwutygodniowa zmiana [%]	cena 3-miesięczna <sup>2</sup>	dwutygodniowa zmiana [%]
<b>Cu</b>	<b>7 300,50</b>	<b>1,59%</b>	<b>7 331,50</b>	<b>1,67%</b>
<b>Sn</b>	22 000,00	-0,68%	21 925,00	-0,90%
<b>Pb</b>	2 197,00	2,09%	2 209,00	2,22%
<b>Zn</b>	1 932,00	1,39%	1 973,00	1,39%
<b>Al</b>	1 835,00	0,74%	1 881,50	0,80%
<b>Ni</b>	14 345,00	-0,73%	14 430,00	-0,35%

<sup>1</sup> Ustalana na zamknięciu drugiego Ringu na Londyńskiej Giełdzie Metali – dla Cu godz. 12.35 GMT (poziom z dnia 23.08.2013).

<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 (12.08.2013-23.08.2013)

USD/t	wahania dwutygodniowe ceny 3-miesięcznej <sup>1</sup>		wahania roczne ceny 3-miesięcznej <sup>4</sup>	
	MAX <sup>2</sup>	MIN <sup>3</sup>	MAX <sup>2</sup>	MIN <sup>3</sup>
<b>Cu</b>	7 420,00	7 220,00	8 346,00	6 602,00

<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 (12.08.2013-23.08.2013)

USD/t	średnia roku settlement <sup>1</sup>	najwyższa w roku settlement <sup>2</sup>	najniższa w roku settlement <sup>3</sup>
<b>Cu</b>	<b>7 411,22</b>	<b>8 242,50</b>	<b>6 637,50</b>
<b>Sn</b>	22 015,49	25 200,00	19 275,00
<b>Pb</b>	2 158,18	2 448,00	1 949,00
<b>Zn</b>	1 917,69	2 187,50	1 784,00
<b>Al</b>	1 886,94	2 123,00	1 719,50
<b>Ni</b>	15 609,27	18 600,00	13 160,00

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

### ZAPASY W MAGAZYNACH LONDYŃSKIEJ GIEŁDY METALI (12.08.2013-23.08.2013)

tony	aktualny poziom	dwutygodniowa zmiana	stan zapasów na początku roku	zmiana od początku roku
<b>Cu</b>	<b>564 225</b>	<b>-30 275</b>	<b>320 500</b>	<b>243 725</b>
<b>Sn</b>	15 305	1 555	12 800	2 505
<b>Pb</b>	187 850	-11 425	317 700	-129 850
<b>Zn</b>	1 023 575	-24 300	1 220 725	-197 150
<b>Al</b>	5 428 175	-35 175	5 210 350	217 825
<b>Ni</b>	210 060	6 036	141 690	68 370

# KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

## 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 12 sierpnia (1325,75 USD/uncję) a najwyższa w notowaniu wieczornym w piątek 23 sierpnia (1377,50 USD/uncję).

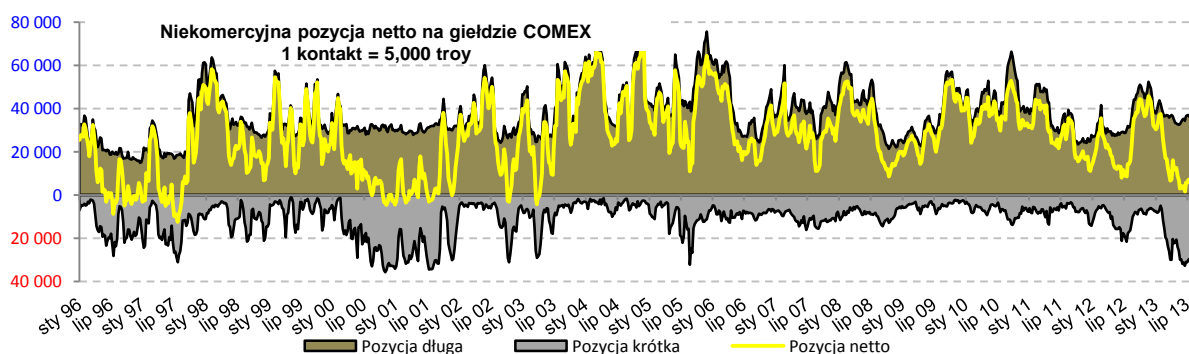
Ceny srebra w notowaniach ciągłych utrzymywały się w przedziale 20,53 – 24,08 USD/uncję. Maksymalną cenę w notowaniach ciągłych zanotowano w poniedziałek 12 sierpnia, a minimalną w piątek 23 sierpnia. W przypadku notowań oficjalnych cen fix na Londyńskim Rynku Kruszców, najwyższą cenę odnotowano w poniedziałek 19 sierpnia (23,23 USD/uncję), a najniższą w poniedziałek 12 sierpnia (20,84 USD/uncję).

## ZŁOTO

W okresie od 12 sierpnia do 23 sierpnia ceny złota kontynuowały korekcyjne wzrosty zapoczątkowane na przełomie czerwca i lipca. Czerwcowe spadki zostały już w całości zredukowane i cena przechodzi obecnie przez obszar konsolidacji, w którym pozostawała w maju. Wzrost ceny w początkowym okresie był reakcją na wypowiedź przewodniczącego Federalnego Komitetu Otwartego Rynku (FOMC) Bena Bernanke, który przyznał, że pomimo obserwowanego obecnie stopniowego wychodzenia USA z okresu spowolnienia oraz malejącej stopy bezrobocia, gospodarka nadal może potrzebować stymulującej polityki monetarnej. Do tego faktu dołożyły się także mieszane publikacje danych makroekonomicznych płynące z amerykańskiej gospodarki. Niezbyt optymistyczne wyniki np. sprzedaży nowych domów w USA dały inwestorom podstawy, aby sadzić, że wyjście z programu „quantitative easing” (QE), który w uproszczeniu przekładał się na osłabienie dolara odbędzie się później niż już we wrześniu br. Także napięta sytuacja na bliskim wschodzie, w szczególności spekulacje o prawdopodobnej interwencji USA w Syrii sprawiają, że inwestorzy kupują złoty kruszec. W ostatnim czasie na rynek napływają informacje o utrudnieniach w wydobywaniu w Republice Południowej Afryki, gdzie robotnicy blokują operacje prowadzone w kopalniach żądając podwyżek płac nawet o 60%. Do wzrostu ceny coraz mocniej przyczyniają się też zakupy „techniczne”, w których inwestorzy spekulacyjni przyłączając się do trendu wzrostowego chcą osiągnąć dodatkowe zyski. Umiarkowany wpływ ekonomiczny, ale za to duży wpływ marketingowy na obecny poziom cen ma strategiczne zwiększanie rezerw przez banki centralne. Wiodącym kupcem jest Bank Centralny Rosji, który od początku roku zwiększa swoje aktywa i w samym tylko lipcu (jak podaje Międzynarodowy Fundusz Walutowy) zakupił około 6 ton złota. W międzyczasie fundusze ETF, które do tej pory sprzedawały swoje aktywa w złocie powstrzymały akcję sprzedażową, pozbywając się dużo mniejszych ilości metalu niż uprzednio bądź wręcz zwiększając posiadanie.

## SREBRO

Srebro w przeciągu ostatnich dwóch tygodni również pozostawało w fazie korekty trendu spadkowego zapoczątkowanego jeszcze w 2012r. W przypadku największych inwestorów fizycznych – funduszy ETF – znacząco zwiększyły one stan swojego posiadania i znajdują się obecnie na historycznie wysokim poziomie. Na ruchy rynkowe wpływały też działania inwestorów na rynku terminowym. W tym segmencie niekomercyjna pozycja netto wzrosła znacząco głównie za sprawą znaczących redukcji pozycji krótkich i nowych pozycji długich.



# KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

## NOTOWANIA Z OKRESU 12.08.2013-23.08.2013

### NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (12.08.2013-23.08.2013)

USD/troz	Fixing <sup>1</sup>	dwutygodniowa zmiana [%]	roczna zmiana [%]	
<b>Ag</b>	<b>AM FIX</b>	<b>23,06</b>	<b>13,54%</b>	<b>-17,94%</b>
<b>Au</b>	AM FIX	1 374,50	5,29%	-14,90%
	PM FIX	1 377,50	5,23%	-14,71%
<b>Pt</b>	AM FIX	1 539,00	3,50%	4,69%
	PM FIX	1 538,00	3,08%	5,20%
<b>Pd</b>	AM FIX	753,00	2,03%	25,29%
	PM FIX	752,00	1,76%	25,75%

<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 23.08.2013.

### NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (12.08.2013-23.08.2013)

USD/troz	Fixing	średnia roku <sup>1</sup>	najwyższa w roku <sup>2</sup>	najniższa w roku <sup>3</sup>
<b>Ag</b>	<b>AM FIX</b>	<b>25,1023</b>	<b>32,2300</b>	<b>18,6100</b>
<b>Au</b>	AM FIX	1470,61	1692,50	1203,25
	PM FIX	1470,32	1693,75	1192,00
<b>Pt</b>	AM FIX	1522,45	1730,00	1323,00
	PM FIX	1522,37	1736,00	1317,00
<b>Pd</b>	AM FIX	725,82	774,00	644,00
	PM FIX	726,24	774,00	643,00

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

### NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (12.08.2013-23.08.2013)

USc/troz	wahania dwutygodniowe ceny kasowej <sup>1</sup>		wahania roczne ceny kasowej <sup>4</sup>	
	MAX <sup>2</sup>	MIN <sup>3</sup>	MAX <sup>2</sup>	MIN <sup>3</sup>
<b>Ag</b>	<b>24,11</b>	<b>20,55</b>	<b>32,48</b>	<b>18,23</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

Po ostatnich dobrych danych o eksporcie, do pozytywnych sygnałów dochodzących z Państwa Środka można dodać wstępny odczyt PMI za sierpień publikowany przez HSBC, który był wyraźnie wyższy od oczekiwań rynkowych i wyniósł 50,1 pkt. W rozwoju Chin coraz istotniej widać dysproporcje dotyczące struktury wzrostu poszczególnych regionów. Pekin i Szanghaj stanowią punkt odniesienia z istotną dywersyfikacją struktury wzrostu opartej na usługach i konsumpcji wewnętrznej. Natomiast prowincje oddalone od wybrzeża nadal zmagają się z dużą zależnością wzrostu gospodarki od prowadzonych inwestycji infrastrukturalnych.

#### *Dysproporcje w strukturze wzrostu gospodarek chińskich prowincji*

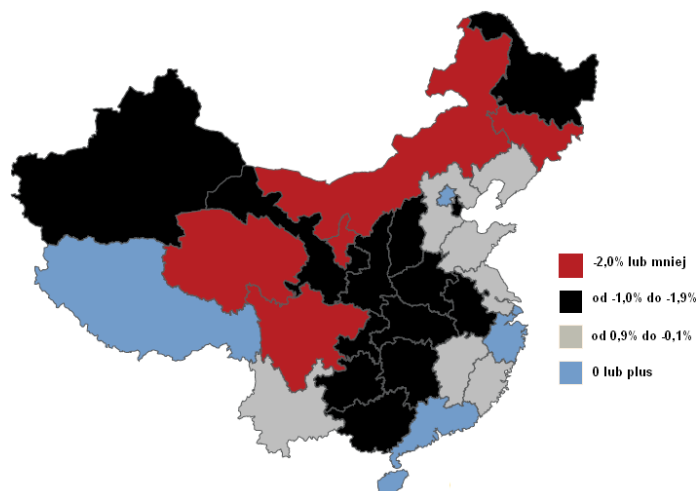
Jak podaje GaveKal, wzrost chińskiej gospodarki stopniowo przesuwa się ku prowincjom oddalonym od wybrzeża. Wykorzystuje to część firm, które przenoszą swoją produkcję w głąb kraju. Obecnie większy potencjał centralnych i zachodnich prowincji wiąże się także ze znaczącymi problemami dotyczącymi dotychczasowej struktury wzrostu gospodarek poszczególnych regionów. Stymulacja gospodarki w ostatnich latach przełożyła się także na wzrost zależności od inwestycji, co zwiększa ryzyko w przypadku realizacji scenariusza „ochładzania” gospodarki. Sytuację pogarsza również zależność niektórych prowincji (np. Wewnętrznej Mongolii) od wydobycia i sprzedaży surowców, które ostatnio uległy przecenieniu. Pekin i Szanghaj nie odczuły spowolnienia, dzięki postępującej dywersyfikacji ich rozwoju. Udział inwestycji we wzroście PKB w tych dwóch prowincjach począwszy od lat połowy lat 90-tych stopniowo maleje, na rzecz rozwoju opartego na usługach i konsumpcji wewnętrznej.

Może być to istotny zwrot w rozwoju prowincji, które były głównym beneficjentem strategii rozwoju zachodniej części kraju (zwanej Xibu Dakaifa), zainicjonowanej w 2000 roku. Strategia dotyczy przede wszystkim rozwoju infrastruktury w celu połączenia prowincji z

resztą kraju oraz całym światem. Prowincje w głębi kraju skorzystały również na programie stymulującym gospodarkę po światowym kryzysie finansowym w 2008 roku, który także zakładał zwiększone środki na inwestycje infrastrukturalne.

Część inwestycji zainicjonowana była również przez same regiony, które uzyskiwały wsparcie ze strony władz centralnych. Przykładowo, w ostatnich latach znaczny wzrost produkcji aluminium miał miejsce w prowincji Xinjiang, gdzie niskie ceny energii elektrycznej kontrolowane są przez władze centralne – bez oficjalnego wsparcia niskich cen pozyskanie finansowania dłużnego na rozbudowę mocy produkcyjnych byłoby bardzo utrudnione. Rozwój regionów oddalonych od wybrzeża pozwolił na poprawę możliwości transportu i rozbudowę produkcji nastawionej na eksport oraz zmniejszył dysproporcje pomiędzy przychodami poszczególnych regionów. Zmniejszenie inwestycji będzie jednak oznaczało większą lukę we wzroście PKB, którą będzie trzeba wypełnić. W 2011 roku udział inwestycji we wzroście PKB zachodnich prowincji wyniósł blisko 65%, natomiast w centralnych prowincjach poziom wyniósł blisko 60%. Dla porównania dla Pekinu i Szanghaju współczynnik wyniósł ok. 35%.

Zmiana wzrostu PKB w poszczególnych chińskich prowincjach - 1 poł. 2013 vs. 2012



Źródło: GaveKal

### Inwestycje energetyczne w Państwie Środka

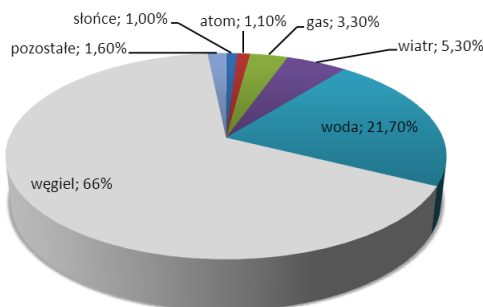
Chiny do 2030 będą rozbudowywały moce produkcyjne energii elektrycznej o 88 GW rocznie, co jest to odpowiednikiem obecnych, całkowitych mocy Wielkiej Brytanii - podaje Bloomberg New Energy Finance w swoim raporcie. W celu osiągnięcia podwojenia mocy do 2,707 GW w 2030 roku, niezbędne będą inwestycje na łączną kwotę 3,9 biliona dolarów.

Pomimo dynamicznego rozwoju mocy pochodzących z odnawialnych źródeł energii, sektor energetyczny ma wciąż być oparty na energii wytwarzanej z węgla aż do 2030 roku. Jeżeli Państwo Środka będzie chciało przyspieszyć proces, potrzebne będą istotne

zmiany dotyczące wsparcia dla energii pochodzącej z odnawialnych źródeł oraz z gazu, a także poprawa efektywności energetycznej – twierdzi Jun Ying, szef działu analiz Bloomberg New Energy Finance. W 2012 łączna moce wyniosły 1 145 GW, z czego 758 GW obejmowało elektrownie opalane węglem.

Dodatkowo państwowa spółka odpowiadająca za linie przesyłowe w kraju, w ostatnim tygodniu poinformowała o planowanych inwestycjach w wysokości 620 mld juanów (100 mld USD) do 2017 roku. Inwestycje mają obejmować budowę 20 linii wysokiego napięcia o łącznej długości 20 tys. km.

Źródła wytworzenia energii elektrycznej w Chinach w 2012 roku [%]



Źródło: Cornerstone

### Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki Chin:

- Wstępny odczyt PMI dla przemysłu publikowany przez HSBC w sierpniu wyniósł 50,1 pkt, co było powyżej oczekiwań rynkowych na poziomie 48,8 pkt i lipcowego odczytu na poziomie 47,7 pkt.
- Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w lipcu wzrosły w lipcu o 24,1% rok do roku. Analitycy spodziewali się wzrostu na poziomie 14,0 %.

# KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

## RYNEK EUR/USD – STREFA EURO, USA

**Napięcia na Bliskim Wschodzie to w minionych latach swego rodzaju cykl, który nigdy nie umyka uwadze inwestorów. Reakcja zazwyczaj jest podobna – wzrost cen ropy naftowej, złota i zmienności na rynkach finansowych. Niejednoznaczna jest natomiast reakcja na parach walutowych, która w minionych dwóch tygodniach w przypadku rynku eurodolara pozostała znikoma.**

### *Syria punktem zapalnym*

Poprawa ogólnych warunków makroekonomicznych na świecie w minionym kwartale rozпалиła nadzieje inwestorów na lepsze czasy. Humory psują jednak informacje dochodzące z Bliskiego Wschodu, gdzie wydaje się, że interwencja militarna pomimo braku zgody ONZ jest już tylko kwestią czasu. Wydarzeniem, które sprowokowało Amerykanów i Brytyjczyków do rozważań na temat ewentualnych działań zbrojnych było użycie rakiet z bronią chemiczną w stosunku do ludności cywilnej. Decyzja prezydenta Obamy o zaangażowaniu wojsk amerykańskich w konflikt syryjski (wg sondaży

przeprowadzonych między 19 a 23 sierpnia, czyli przed informacjami o użyciu broni chemicznej) nie posiada większego poparcia wśród Amerykanów. Jedynie 9% ankietowanych opowiada się za słuszością zaangażowania w ten konflikt. Konsekwencje eskalacji trwającego już ponad 2 lata konfliktu i przeniesienie go na arenę międzynarodową już w tym momencie pociągnęło za sobą reakcje rynków towarowych. Od kilku dni zauważalna jest zdecydowana presja ze strony kupujących na rynkach ropy naftowej, złota i srebra.

### *Grecja ponownie woła o pomoc*

Informacje minionych dwóch tygodni pokazały, że Grecja zgłosi się po trzeci pakiet pomocy finansowej. Zgodnie z wypowiedzią Wolfganga Schauble, Grecja będzie potrzebować pieniędzy w celu sfinansowania nadchodzących zobowiązań. Zgodnie z wyliczeniami Międzynarodowego Funduszu Walutowego (MFW), Grecja będzie potrzebowała jeszcze ok. 11 mld EUR, aby wypełnić zobowiązania finansowe w latach

2014-2015. Zapowiedź niemieckiego ministra finansów jest wrażliwa z punktu widzenia zbliżających się wyborów parlamentarnych w Niemczech, gdzie po kolejną reelekcję zmierza Angela Merkel. Dla przypomnienia, wybory w Niemczech odbędą się 22 września, czyli niespełna za miesiąc. Poparcie partii CDU/CSU jest szacowane na 39-42% jak wynika z różnych sondaży publikowanych w przeciągu ostatniego miesiąca.

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

- Sprzedaż detaliczna w lipcu wzrosła o 0,2% mdm (poprzednio wzrosła o 0,6%, po korekcje).
- Produkcja przemysłowa w lipcu pozostała bez zmian; poprzednio wskaźnik wzrósł o 0,2% mdm.
- Ceny konsumpcyjne w USA w lipcu 2013 r. wzrosły o 0,2% w ujęciu miesiąc do miesiąca.
- Liczba rozpoczętych inwestycji w zakresie budowy domów mieszkalnych w USA wzrosła w lipcu i wyniosła 896 tys. w ujęciu rocznym. W czerwcu wskaźnik wyniósł 846 tys. po korekcje.
- Indeks poziomu optymizmu wśród konsumentów amerykańskich, opracowywany przez Uniwersytet Michigan wyniósł w sierpniu 80,0 pkt., wobec 85,1 pkt. zanotowanych w lipcu.
- Sprzedaż nowych domów w USA spadła w lipcu do 394 tysięcy w ujęciu rocznym.

### **Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki strefy euro:**

- Produkcja przemysłowa w strefie euro w czerwcu 2013 r. wzrosła o 0,7% mdm, po uwzględnieniu czynników sezonowych, podczas gdy poprzednio spadła o 0,2%, po korekcje.
- Inflacja CPI w Niemczech w lipcu wyniosła 1,9% rdr, tyle samo, co w czerwcu.
- Wtorkowy raport ZEW pokazał, że indeks mierzący oczekiwania tych grup co do wzrostu gospodarczego Niemiec, wzrósł do 42,0 pkt. z 36,3 pkt. miesiąc wcześniej.
- Produkt Krajowy Brutto strefy euro w II kwartale 2013 r. wzrósł o 0,3% kdk po spadku w I kw. o 0,3% po korekcje.

# KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

## DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

- Produkt Krajowy Brutto Niemiec wzrósł w II kwartale 2013 r. o 0,7% kdk, po uwzględnieniu czynników sezonowych, po tym jak w I kwartale pozostał bez zmian, po korekcie.
- Indeks PMI composite w strefie euro, przygotowywany przez Markit Economics, wyniósł w sierpniu 2013 r. 51,7 pkt. wobec 50,5 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca.
- Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym strefy euro, przygotowywany przez Markit Economics, wyniósł w sierpniu 2013 roku 51,3 pkt. wobec 50,3 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca.

mdm = miesiąc do miesiąca; rdr = rok do roku; kdk = kwartał do kwartału nsa = bez uwzględniania czynników sezonowych;



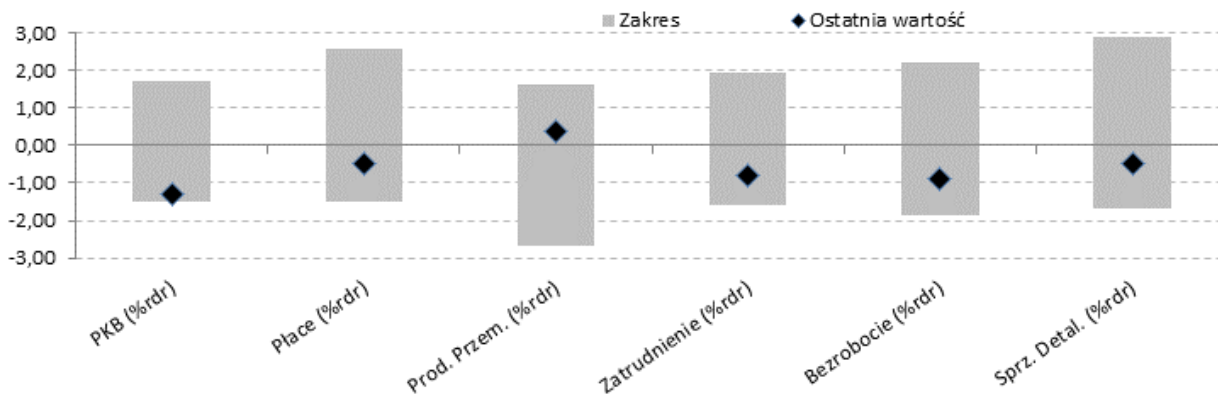
### RYNEK EUR/PLN i USD/PLN - POLSKA

Po kolejnym, dodatnim odczycie wskaźnika PMI dla polskiego przemysłu w danych za lipiec (51,1 pkt.), kolejne publikacje makroekonomiczne potwierdzają zwrot w koniunkturze. Wstępne dane (*flash*) o PKB wskazały na przyspieszenie aktywności gospodarczej. Poprawę widać również w realnym funduszu płac, który dość mocno koreluje z konsumpcją, oraz w przemyśle, gdzie nastąpiło znaczne ograniczenie negatywnych tendencji w produkcji budowlano-montażowej.

#### Znaczna poprawa obrazu polskiej gospodarki

Spoglądając szeroko na sytuację w polskiej gospodarce, można zauważyć fundamentalnie przesłanki do sformułowania hipotezy o końcu spowolnienia gospodarczego. Poza wzrostem wstępnego PKB w relacji kwartalnej (0,4%) i rocznej (0,8%), należy wziąć pod uwagę tendencję w innych publikacjach makroekonomicznych (sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa, rynek pracy, realny fundusz płac, wpływy z podatków etc.). Przejście w fazę ożywienia przebiega ewolucyjnie, przy niemalym udziale handlu zagranicznego. Co prawda nie znamy jeszcze dokładnego rozbitcia PKB w drugim kwartale, jednakże zarówno dane NBP na temat bilansu handlowego, jak i dane o sprzedaży detalicznej mogły dość silnie wpłynąć na

ostateczny wynik. Obraz polskiej gospodarki można zaobserwować na poniższym wykresie, który pokazuje ostatnie publikacje makroekonomiczne jako wartości zestandaryzowane rozkładu normalnego. Wartości wyższe (niższe) od zera oznaczają publikacje powyżej (poniżej) średniej z okresu: styczeń 2008 – sierpień 2013. Ze względu na negatywny charakter stopy bezrobocia, wartości zostały przedstawione ze znakiem przeciwnym (czyli wartość zestandaryzowana będzie rosła wraz ze spadkiem stopy bezrobocia). Wykres sugeruje, że większość wskaźników znajduje się powyżej minimów, jednakże do przekroczenia średnich z wyżej wspomnianego okresu jeszcze długa droga.



Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź.

#### Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki Polski:

- Deficyt w handlu zagranicznym w okresie styczeń–czerwiec 2013 roku wyniósł 505,3 mln euro.
- Samorządy po pierwszym półroczu 2013 roku osiągnęły 8 mld zł nadwyżki przy planowanym całorocznym deficycie w wysokości około 11 mld zł.
- Sprzedaż obligacji detalicznych w lipcu wyniosła 155,0 mln zł, o 8% więcej niż w czerwcu i o 25% mniej niż w lipcu 2012 roku.
- Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w lipcu wzrosły o 1,1% w stosunku do lipca 2012 r., a w porównaniu z poprzednim miesiącem ceny wzrosły o 0,3%.
- Produkt Krajowy Brutto w II kwartale 2013 r. wzrósł o 0,8% rdr oraz wzrósł o 0,4% kdk.
- Inflacja bazowa, po wyłączeniu cen żywności i energii, wyniosła w lipcu 1,4% rdr wobec 0,9% rdr w czerwcu.
- Deficyt budżetu państwa po lipcu 2013 roku wyniósł 25,9171 mld zł, co daje 72,9% deficytu planowanego na 2013 rok na poziomie 35,5655 mld zł.

# KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

## DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

- Przeciętne wynagrodzenie brutto w lipcu wyniosło 3.830,07 zł, co oznacza, że rdr wzrosło o 3,5%, a mdm wzrosło o 0,6%.
- Zatrudnienie w lipcu spadło o 0,7% rdr (konsensus: -0,7%) i po spadku o 0,8% w czerwcu.
- Produkcja przemysłowa w lipcu wzrosła o 6,3% rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem wzrosła o 1,5%.
- Udział inwestorów zagranicznych w długu Skarbu Państwa na koniec czerwca 2013 roku wyniósł 53,4% wobec 54,1% na koniec maja 2013 r. i wobec 54,5% na koniec 2012 roku.
- Agencja ratingowa Fitch obniżyła perspektywę ratingów Polski z pozytywnej na stabilną, jednocześnie potwierdziła ratingi Polski na poziomie "A minus" dla walut zagranicznych i "A" dla waluty krajowej.

mdm = miesiąc do miesiąca; rdr = rok do roku; kdk = kwartał do kwartału nsa = bez uwzględniania czynników sezonowych;

### NOTOWANIA Z OKRESU 12.08.2013-23.08.2013

#### KURSY WALUT (zmienność w okresie 12.08.2013-23.08.2013)

waluta	notowania oficjalne <sup>1</sup>	dwutygodniowa zmiana [%]	wahania dwutygodniowe		wahania roczne <sup>4</sup>	
			MAX <sup>2</sup>	MIN <sup>3</sup>	MAX <sup>2</sup>	MIN <sup>3</sup>
<b>USD/PLN</b>	<b>3,1673</b>	1,08%	3,2084	3,1380	3,3878	3,0383
<b>EUR/PLN</b>	<b>4,2323</b>	0,91%	4,2548	4,1829	4,3696	4,0575
<b>EUR/USD</b>	<b>1,3355</b>	-0,13%	1,3452	1,3206	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 12.08.2013-23.08.2013)

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>	3,1920	3,3724	3,0563
<b>EUR/PLN</b>	4,1952	4,3432	4,0671
<b>EUR/USD</b>	1,3144	1,3644	1,2768

<sup>1</sup> USDPLN i EURPLN – fix NBP, EURUSD – fix ECB.

# KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

Powyższy materiał został opracowany na podstawie m.in. następujących raportów z okresu:  
**12 sierpnia – 23 sierpnia 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*

„Raport dzienny” *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), [metalbulletin.com](http://metalbulletin.com), [nbportal.pl](http://nbportal.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 Zarządzania Ryzykiem Rynkowym i Kredytowym 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 Zarządzania Ryzykiem Rynkowym i Kredytowym  
ul. M. Skłodowskiej-Curie 48  
59-301 Lubin

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