

BIULETYN RYNKOWY

PODSUMOWANIE

Przez ostatnie dwa tygodnie sytuacja na rynkach finansowych była stosunkowo ustabilizowana. Wszyscy oczekują na wydarzenia, które będą miały miejsce w drugiej połowie września, czyli posiedzenie Rezerwy Federalnej w dniach 17-18 września oraz wybory w Niemczech. Na polskim rynku działo się jednak wiele, a to za sprawą reformy systemu emerytalnego, która budzi skrajne reakcje inwestorów.

Rynek w oczekiwaniu na posiedzenie FED i wybory w Niemczech

Napływające dane makroekonomiczne wskazują, że sytuacja w największych gospodarkach światowych stabilizuje się. Wskaźniki sentymentu w Chinach, Niemczech i USA delikatnie, ale jednak systematycznie rosną co pozwala z większym optymizmem patrzeć w najbliższą przyszłość.

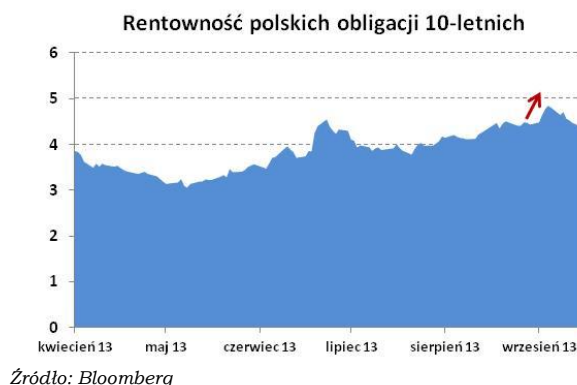
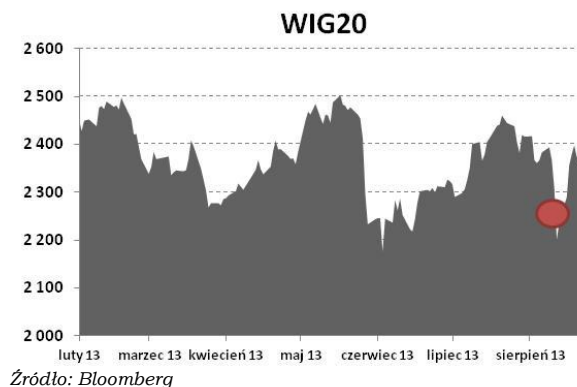
Jednym z najważniejszych wydarzeń, które może odcisnąć piętno na kreowanie polityki gospodarczej w Europie są wybory do Bundestagu, które odbędą się 22 września bieżącego roku. Dwa najbardziej prawdopodobne scenariusze to, według ostatnich sondaży, pozostanie przy władzy obecnej koalicji chadeków z CDU/CSU i liberałów z FDP lub powtórka z poprzedniej kadencji, czyli rządy wielkiej koalicji chadeków

Publikacja reformy OFE wywołała spore wahania notowania polskich papierów wartościowych. Indeks WIG 20 zanotował ponad 5% spadek tego samego dnia, kiedy zmiany zostały ogłoszone, a podobna reakcja została zaobserwowana na rynku obligacji, gdzie rentowności rosły. Warto jednak podkreślić, że niedługo później notowania tych dwóch aktywów powróciły do poprzednich poziomów, co oznacza że rynek nie był zaskoczony i już od dłuższego czasu wyceniał taki kierunek zmian w OFE.

Konsekwencją dla rynku długu może być radykalne spłylenie płynności, zmniejszenie podaży skarbowych papierów wartościowych na aukcjach Ministerstwa Finansów oraz znaczny wzrost udziału inwestorów zagranicznych w polskim długu (z 34,4% obecnie do ok. 45% po przeniesieniu obligacji).

z socjaldemokratami z SPD. Według ekspertów fundamentalnych zmian w polityce Niemiec nie będzie. W stosunku do Unii Europejskiej nadal będzie królowała zasada ostrych cięć budżetowych jako najlepszego remedium na gnębiącą strefę euro stagnację gospodarczą. Europa oczekuje jednak na wybory w Niemczech, których zakończenie powinno przyspieszyć dyskusję w sprawie bieżących problemów Unii Europejskiej.

Największym ryzykiem nadchodzących tygodni jest posiedzenie Rezerwy Federalnej w dniach 17-18 września. W przypadku decyzji o zmniejszeniu poziomu skupu aktywów (aktualnie wartość wynosi 85 mld USD miesięcznie), rynek surowcowy może zareagować spadkami cen.



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 7 081,5 – 7 400 USD/t. Maksymalna cena trzymiesięczna została zanotowana w wtorek 27 sierpnia, a minimalna w piątek 30 sierpnia. Najwyższą oficjalną cenę cash settlement zanotowano 2 września i wyniosła ona 7 300,50 USD/t, a najniższą 30 sierpnia – 7 095 USD/t. W tym okresie ilość zrealizowanych warrantów spadła o 7 150 do poziomu 285 700 ton.

W oczekiwaniu na FED

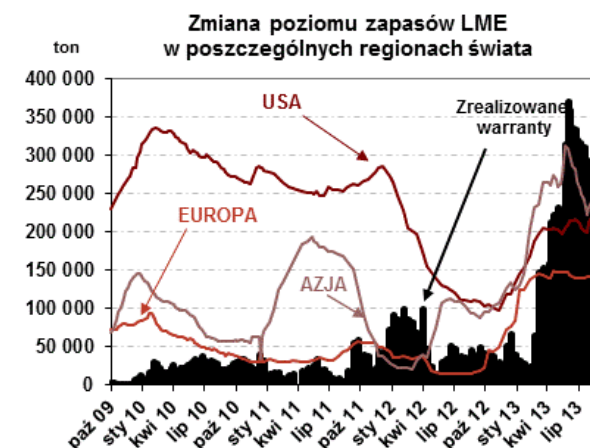
W ostatnich tygodniach miedź ponownie nie mogła przebić poziomu 7 400 USD/t, przez kolejny okres poruszając się w korytarzu cenowym o rozpiętości 300-400 USD. Największy wpływ na notowania miała sytuacja w Państwie Środka. Po publikacji wyższego od wzrostu eksportu (o 7,2%), kolejnymi danymi wspierającymi cenę miedzi była rosnąca produkcja przemysłowa (o 10,4% - również powyżej konsensus rynkowego). Wzrost optymizmu na rynkach spowodowany lepszymi danymi z Chin, powoli jest jednak ograniczany ze względu na niepokój dotyczący polityki fiskalnej i monetarnej w USA. Największym ryzykiem nadchodzących tygodni jest posiedzenie Rezerwy Federalnej w dniach 17-18 września. W przypadku decyzji o zmniejszeniu poziomu skupu aktywów (aktualnie wartość wynosi 85 mld USD

miesięcznie), rynek surowcowy może zareagować spadkami cen.

Na rynku metali bazowych następują również istotne zmiany organizacyjne wewnątrz Londyńskiej Giełdy Metali (LME). Garry Jones został mianowany nowym prezesem LME i zastąpi w tej roli Martina Abbotta. Nowy CEO ma poprowadzić giełdę w okresie prawdopodobnie największych transformacji w 136-letniej historii i zapowiada „ewolucyjne, nie rewolucyjne” podejście do przyszłych zmian. Najpilniejsze decyzje mają jednak dotyczyć pierwszego magazynu w kontynentalnej części Chin oraz zmiany regulacji dotyczące magazynów, które mogą ograniczyć długie kolejki i usprawnić proces odbioru metali. Część zmian może być widoczna już na początku 2014 roku.

Spadek zapasów w Europie, wzrosty w USA i Azji

Poziom zapasów miedzi w magazynach LME łącznie zwiększył się w ostatnich dwóch tygodniach o 36 050 ton i na koniec ubiegłego tygodnia wyniósł 600 275 ton. Wzrosty odnotowano zarówno w magazynach azjatyckich (18 775 ton) oraz w USA (18 075 ton), natomiast w Europie nastąpił spadek o 800 ton. W tym okresie ilość zrealizowanych warrantów spadła o 7 150 ton do poziomu 285 700 ton.



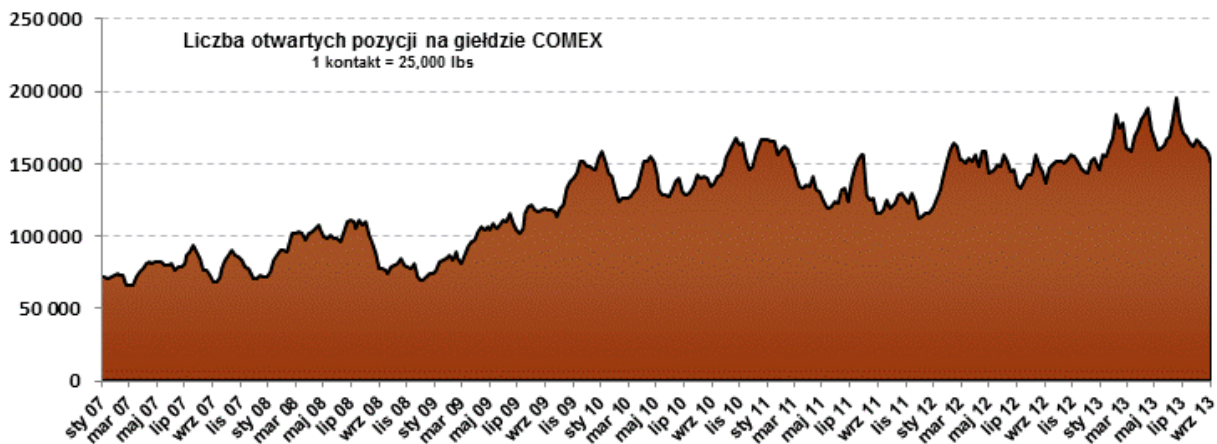
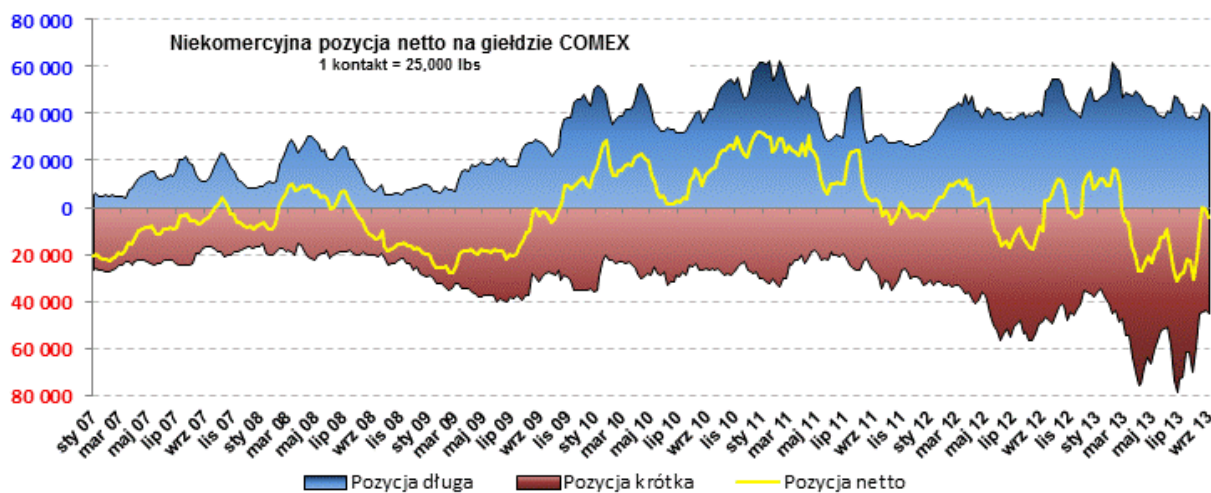
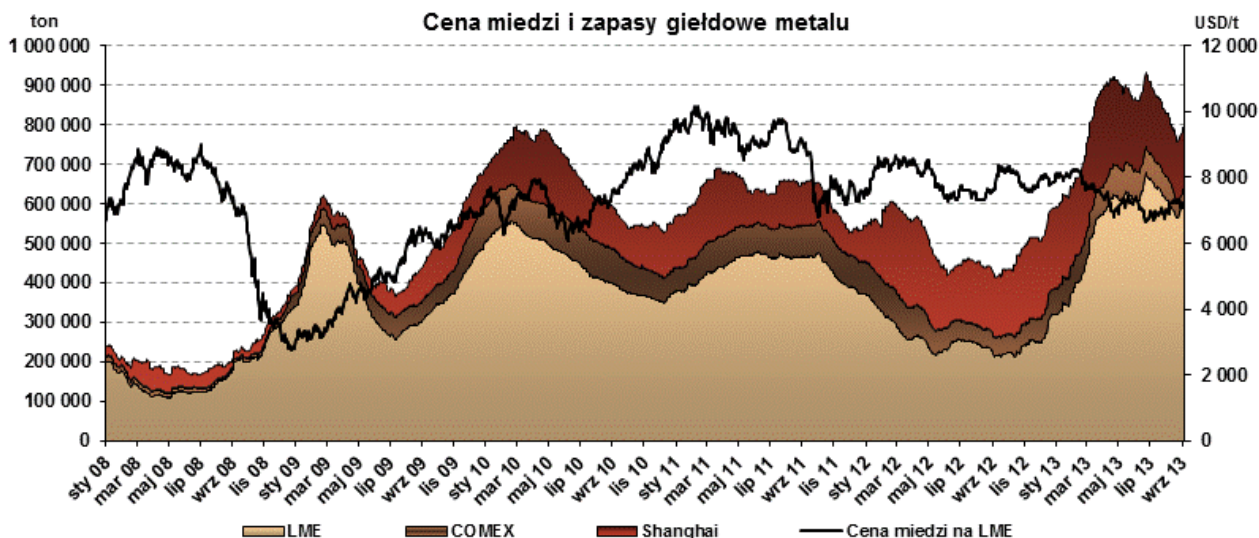
Źródło: Reuters, KGHM Polska Miedź

Spadek zapasów na giełdzie Comex i w Sznaghaju

Poziom zapasów na giełdzie w Sznaghaju wzrósł w ostatnich dwóch tygodniach o 4 410 ton i wyniósł 151 700 ton. W przypadku giełdy Comex stan oficjalnych zapasów zmniejszył się o 3 562 ton i wyniósł 32 111 ton. Łącznie na trzech giełdach zapasy na koniec tygodnia były o 28 078 ton wyższe niż dwa tygodnie temu. Poziom zapasów na trzech giełdach wyniósł łącznie 784 086 ton.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM



Wydobycie chilijskiej firmy Codelco w pierwszej połowie roku nieznacznie spadło

Codelco – największy chilijski producent miedzi na świecie, podał do wiadomości, iż w pierwszej połowie roku wydobyte miedzi wyniosło 758 tys. ton, co oznacza spadek wielkości produkcji o niespełna jeden procent. Głównym powodem zaistniałej sytuacji są zmniejszająca się zawartość miedzi w wydobywanej rudzie, jak również trudności z samym wydobyciem – spowodowane w dużym stopniu zwiększającą się twardością eksploatowanych skał. Podczas jednej z konferencji dyrektor generalny Codelco podkreślił, iż obecne realia rynkowe mają negatywne oddziaływanie na działalność firmy – mając przy tym na uwadze ostatnie spadki ceny miedzi w odniesieniu do stale rosnących kosztów. Uwagi te są jak najbardziej uzasadnione jako, że w pierwszym kwartale 2013 roku cena miedzi spadła o blisko 15% - zaś koszty czołowego producenta tego metalu zwiększyły się o bagatela 16% dając całkowity koszt na poziomie 1,71 USD za lb. Ma to swoje odzwierciedlenie w sytuacji finansowej firmy. Zysk operacyjny w pierwszym półroczu 2013 roku, spadł o 28% do 1,8 miliarda USD. Keller zaznacza, iż największym utrapieniem firmy są rosnące koszty energii elektrycznej, ze względu na wysoką energochłonność kopalni. Dodatkowo twierdzi, iż firma musi dokonać reorganizacji – mając na uwadze przede wszystkim starzejące się złoża. Codelco zmagają się dodatkowo z realizacją ambitnego planu inwestycyjnego, który

zakładał początkowo kwotę do poniesienia przez najbliższe lata w wysokości 27 mld USD. Pomimo rządowego wsparcia w wysokości 1 mld USD, firma obwieściła redukcję planowanych na ten rok inwestycji do blisko 4 mld USD – przeprowadzając dodatkowo rewizję projektów, które nie zostały jeszcze rozpoczęte. Jak podkreślił Keller, celem Codelco jest redukcja kosztów, ale dokonać tego należy w taki sposób, aby nie wpłynęły one jakkolwiek negatywnie na najważniejsze inwestycje firmy. Jak podkreśla wielu analityków przemysłu górniczego – państwo powinno zrewidować swoje mechanizmy wsparcia dla Codelco, tak by dawały one firmie większą pewność i przewidywalność – tak bardzo potrzebne podczas opracowywania długoterminowych planów inwestycyjnych. Według władz firmy rządowe wsparcie w wysokości 1 mld jest niewystarczające, co w konsekwencji zmusza Codelco do finansowania się długiem. Jednym z istotnych elementów planu rozwoju jest budowa nowego systemu wydobycia w kopalni Andina, który będzie miał na celu utrzymanie pozyskania 240 tys. ton miedzi rocznie. Całkowity koszt tego przedsięwzięcia szacowany jest na blisko 1,36 mld dolarów, jest to jednak inwestycja niezwykle istotna jako, że produkcja w takich kopalniach jak: Andina, Salvador czy Chuquicamata ostatnim czasy spadła.

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

- Pracownicy należące do Codelco kopalni Salvador rozpoczęli w czwartek strajk zaraz po tym, jak zakończyły się prowadzone od pewnego czasu negocjacje kontraktowe. Część spośród 1 29 pracowników zaprzestanie swojej pracy od godziny 00:00 do 04:00 czasu lokalnego – zapowiedział przewodniczący związku zawodowego Waldo Gomez. Salvador jest małą kopalnią, której wydobyte w 2012 roku osiągnęło poziom 62 700 ton, co stanowi mniej aniżeli 4% całkowitego wydobycia firmy Codelco. Mimo to strajk w kluczowym momencie dla firmy, mianowicie w czasie, kiedy to realizuje ona ambitne projekty inwestycyjne mające na celu przeciwdziałanie coraz gorszym parametrom wydobywanej rudy.
- Chińska gospodarka wykazuje wyraźne oznaki stabilizacji, z pewnością pomogło temu wsparcie polityczne oraz wzrost globalnego popytu. Jak podało w poniedziałek Krajowe Biuro Statystyki Chin – kwestia długu publicznego pozostaje pod kontrolą i wszystko wskazuje na to, iż Państwo Środka jest na dobrej drodze do osiągnięcia rządowego celu, mianowicie wzrostu na poziomie 7,5% w roku 2013. Informacje te podane zostały do wiadomości na konferencji zorganizowanej przez Ministerstwo Spraw Zagranicznych i

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

prawdopodobnie miały na celu rozwianie globalnych obaw odnośnie ewentualnego spowolnienia gospodarczego w Chinach. Państwo Środka kładzie ostatnio duży nacisk na przyspieszenie inwestycji w infrastrukturę miejską i koleje, znosząc również niektóre podatki nakładane na małe firmy – z pewnością miało to również pozytywny wydźwięk na przekazane do wiadomości publicznej dane.

- Chińska Jiangxi Copper w trzecim kwartale 2013 roku wyprodukowała blisko 559 tys. ton miedzi rafinowanej, co daje wzrost o 12% rdr – podała firma w swoim sprawozdaniu okresowym złożonym do Giełdy Papierów Wartościowych w Hong Kongu. Produkcja prętów miedzianych i przewodów w I połowie 2013 roku wyniosła 353 tys. ton – co daje wzrost o 75% rdr, podczas gdy produkcja koncentratu pozostała na niezmiennym poziomie – wynoszącym 101 tys. ton. Produkcja pozostałych przetworzonych produktów miedzianych spadła w I połowie 2013 roku o 5% rdr – do 31,5 tys. ton. Również produkcja koncentratu molibdenu wzrosła o 6% rdr – osiągając 3,43 tys. ton. Mimo wszystko zyski netto firmy spadły o blisko 52% rdr – do 1,24 mld juanów (202 mln USD), co spowodowane było w głównej mierze spadkiem sprzedaży oraz wyższymi kosztami. Patrząc w przyszłość firma spodziewa się obniżenia cen miedzi w II połowie 2013 roku – spowodowane w głównej mierze spowolnieniem tempa wzrostu globalnego popytu na miedź będącego wynikiem otwarcia nowych kopalń na świecie, zaistniałymi zmianami w chińskiej gospodarce, słabymi gospodarkami Europy i Japonii oraz prognozowanym ograniczeniem programu łagodzenia ilościowego w USA.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

NOTOWANIA Z OKRESU 26.08.2013-06.09.2013

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIEJ GIEŁDZIE METALI (26.08.2013-06.09.2013)

USD/t	cena oficjalna settlement ¹	dwutygodniowa zmiana [%]	cena 3-miesięczna ²	dwutygodniowa zmiana [%]
Cu	7 170,50	-1,78%	7 200,00	-1,79%
Sn	22 625,00	2,84%	22 725,00	3,65%
Pb	2 151,00	-2,09%	2 165,00	-1,99%
Zn	1 868,50	-3,29%	1 903,50	-3,52%
Al	1 780,50	-2,97%	1 829,00	-2,79%
Ni	13 900,00	-3,10%	13 975,00	-3,15%

¹ Ustalana na zamknięciu drugiego Ringu na Londyńskiej Giełdzie Metali – dla Cu godz. 12.35 GMT (poziom z dnia 06.09.2013).

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

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIEJ GIEŁDZIE METALI (26.08.2013-06.09.2013)

USD/t	wahania dwutygodniowe ceny 3-miesięcznej ¹		wahania roczne ceny 3-miesięcznej ⁴	
	MAX ²	MIN ³	MAX ²	MIN ³
Cu	7 400,00	7 081,50	8 346,00	6 602,00

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 (26.08.2013-06.09.2013)

USD/t	średnia roku settlement ¹	najwyższa w roku settlement ²	najniższa w roku settlement ³
Cu	7 399,07	8 242,50	6 637,50
Sn	21 998,99	25 200,00	19 275,00
Pb	2 158,59	2 448,00	1 949,00
Zn	1 915,80	2 187,50	1 784,00
Al	1 881,51	2 123,00	1 719,50
Ni	15 519,19	18 600,00	13 160,00

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

ZAPASY W MAGAZYNACH LONDYŃSKIEJ GIEŁDY METALI (26.08.2013-06.09.2013)

tony	aktualny poziom	dwutygodniowa zmiana	stan zapasów na początku roku	zmiana od początku roku
Cu	600 275	36 050	320 500	279 775
Sn	14 685	-620	12 800	1 885
Pb	183 400	-4 450	317 700	-134 300
Zn	984 475	-39 100	1 220 725	-236 250
Al	5 375 450	-52 725	5 210 350	165 100
Ni	215 538	5 478	141 690	73 848

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 piątek 6 września (1368,25 USD/uncję) a najwyższa w notowaniu porannym w środę 28 sierpnia (1425,50 USD/uncję).

Ceny srebra w notowaniach ciągłych utrzymywały się w przedziale 25,08 – 22,98 USD/uncję. Maksymalną cenę w notowaniach ciągłych zanotowano w środę 28 sierpnia, a minimalną w czwartek 5 września. W przypadku notowań oficjalnych cen fix na Londyńskim Rynku Kruszców, najwyższą cenę odnotowano w środę 28 sierpnia (24,74 USD/uncję), a najniższą w piątek 6 września (23,05 USD/uncję).

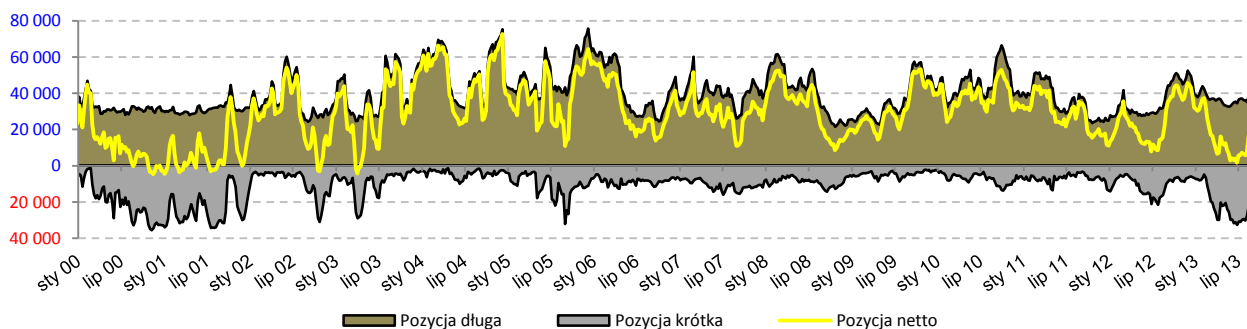
ZŁOTO

W okresie od 26 sierpnia do 6 września ceny złota spadały, korygując krótkoterminowy trend wzrostowy. Ceny osiągnęły lokalne maksimum 28 sierpnia na fali napięć na Bliskim Wschodzie i zbliżającej się prawdopodobnej interwencji USA w Syrii. Jednak po decyzji prezydenta USA Baracka Obamy o odsunięciu w czasie uderzenia i zwrócenia się do amerykańskiego Kongresu z prośbą o autoryzację zaangażowania USA, rynek złota rozpoczął fazę odreagowania. Duża część inwestorów sprzedawała instrumenty oparte o cenę złota realizując zyski z wcześniejszych gwałtownych wzrostów. Na pierwszy plan ponownie powróciły spekulacje na temat zbliżającej się decyzji Federalnego Komitetu Otwartego Rynku (FOMC) w zakresie pakietu stymulującego rynek długu w USA. 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. powstałych nowych miejsc pracy w sektorze pozarolniczym dały podstawy, aby sądzić, że wyjście z programu „quantitative easing” (QE), który w uproszczeniu przekładał się na osłabienie dolara odbędzie się później niż już we wrześniu br. W międzyczasie fundusze ETF, które do tej pory sprzedawały swoje aktywa w złocie powstrzymały akcję sprzedażową, pozbywając się dużo mniejszych ilości metalu niż uprzednio pozostawiając tym samym możliwość większego wpływu na ceny kruszcu nie-fizycznej stronie rynku tj. podmiotom zawierającym transakcje za pomocą instrumentów pochodnych.

SREBRO

Srebro w przeciągu ostatnich dwóch tygodni również pozostawało w fazie korekty krótkoterminowego trendu wzrostowego, który podobnie jak w przypadku złota rozwijał się na fali niepokojów na Bliskim Wschodzie. W przypadku największych inwestorów fizycznych – funduszy ETF – znacząco zwiększyły one stan swojego posiadania i znajdują się obecnie na historycznie wysokim poziomie, co może być wyrazem oczekiwanego przez inwestorów ożywienia gospodarczego. Na ruchy rynkowe wpływały też działania inwestorów na rynku terminowym. W tym segmencie niekomercyjna pozycja netto wzrosła znacząco głównie za sprawą redukcji dużych ilości pozycji krótkich przy stabilnym poziomie pozycji długich.

Niekomercyjna pozycja netto na giełdzie COMEX
1 kontakt = 5,000 troy



KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

NOTOWANIA Z OKRESU 26.08.2013-06.09.2013

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (26.08.2013-06.09.2013)

USD/troz	Fixing ¹		dwutygodniowa zmiana [%]	roczna zmiana [%]
Ag	AM FIX	23,05	-0,04%	-27,38%
Au	AM FIX	1 368,25	-0,45%	-18,85%
	PM FIX	1 387,00	0,69%	-18,00%
Pt	AM FIX	1 481,00	-3,77%	-4,02%
	PM FIX	1 498,00	-2,60%	-2,92%
Pd	AM FIX	687,00	-8,76%	8,36%
	PM FIX	699,00	-7,05%	11,13%

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 06.09.2013.

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (26.08.2013-06.09.2013)

USD/troz	Fixing	średnia roku ¹	najwyższa w roku ²	najniższa w roku ³
Ag	AM FIX	25,0405	32,2300	18,6100
Au	AM FIX	1466,73	1692,50	1203,25
	PM FIX	1466,62	1693,75	1192,00
Pt	AM FIX	1522,26	1730,00	1323,00
	PM FIX	1522,07	1736,00	1317,00
Pd	AM FIX	725,66	774,00	644,00
	PM FIX	726,00	774,00	643,00

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

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (26.08.2013-06.09.2013)

USc/troz	wahania dwutygodniowe ceny kasowej ¹		wahania roczne ceny kasowej ⁴	
	MAX ²	MIN ³	MAX ²	MIN ³
Ag	25,11	23,02	32,48	18,23

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 Chinach nadal publikowane są pozytywne dane (m.in. sierpniowy wzrost eksportu o 7,2%), które wspierają scenariusz ożywienia w gospodarce. Pomimo krótkoterminowego ożywienia, Państwo Środka stoi przed wyzwaniem utrzymania wysokiego tempa wzrostu PKB w długim okresie. Kraj oczekuje na kierunek reform, które mogą zostać ogłoszone po zebraniu Partii Komunistycznej w listopadzie bieżącego roku.

Premier Chin: potrzebujemy solidnych fundamentów długoterminowego wzrostu

Podczas Światowego Forum Ekonomicznego odbywającego przed kilku dniami w Dalian - chiński premier Li Keqiang powiedział, iż fundamenty wzrostu gospodarczego w drugiej największej gospodarce świata nie są stabilne. Zdaniem Li również program stymulacyjny nie pomoże rozwiązać problemów strukturalnych. Mimo wszystko państwo dokłada wszelkich starań aby ustabilizować wzrost oraz osiągnąć główne cele gospodarcze – jednym z nich jest utrzymanie wspomnianego wzrostu gospodarczego na poziomie 7,5% w roku 2013 oraz zapewnienie ścieżki 7% wzrostu w nadchodzących latach. Li podkreślił, iż niezwykle istotną częścią reformy gospodarczej jest transformacja systemu finansowego. Zmiany w gospodarce Państwa Środka Chin weszły w jedną z najtrudniejszych faz, jeśli nie najtrudniejszą. Premier podkreślił, iż Państwo Środka będzie zmierzało w kierunku umiędzynarodowienia juana – poprzez wspieranie możliwości jego wymiany.

Władze kraju mogą dążyć do utrzymania tempa wzrostu gospodarki w obecnym roku, nawet kosztem zwiększenia ryzyka finansowego. W tym celu rząd wykorzystuje liczne środki począwszy od cięcia podatków po zwiększone wydatki na kolej – wszystko po to, by zapobiec spowolnionemu wzrostowi gospodarczemu.

Jak powiedział Kasper Rorsted, dyrektor generalny niemieckiej firmy Henkel AG: „Byliśmy i nadal będziemy skoncentrowani na rynku chińskim – jest to niezwykle istotne jako, że Państwo Środka jest jednym z głównych odbiorców produktów firmy Henkel. Dodał również, iż Chiny są niezwykle skupione na długoterminowej perspektywie zrównoważonego wzrostu gospodarczego.

Z kolei wiceminister finansów Państwa Środka – Zhu Guangao powiedział na odbywającym się w zeszłym tygodniu szczycie państw G20, iż Chiny muszą wzmocnić nadzór nad tzw. shadow banking (tzw. „szarej strefie bankowej”, nieuregulowanej przez władze

centralne). Zaznaczył dodatkowo, iż władze są świadome faktu, iż mniejsze firmy potrzebują dostępu do źródeł finansowania. Rząd podnosząc czerwcowe stopy procentowe do rekordowo wysokich poziomów spowodował wyhamowanie rozwoju wspomnianej szarej strefy, redukując tym samym wynikające z tego zagrożenia długoterminowe. Wydaje się, że kryzys na rynku kredytów oraz płynności właśnie się zakończył – powiedział 10 września szef UBS AG w Hong Kongu - Wang Tao.

Opozycyjne stanowisko przyjmuje Adam Posen, prezes „Peterson Institute for International Economics” w Waszyngtonie, który powiedział, iż zaczyna być zaniepokojony poziomem szarej strefy bankowej w Chinach. Co więcej, władze nadal oczekują na rezultaty zaleconego w lipcu audyt zadłużenia publicznego. Rezultat może wyznaczyć dalszy kierunek reform w sektorze finansowym.

Analitycy UBS, Deutsche Bank AG oraz Citigroup Inc. podnoszą prognozy wzrostu po danych ekonomicznych – które wskazują na zwiększenie szans osiągnięcia założonego przez Chiny celu 7,5% ekspansji rocznej. Średni wzrost gospodarczy ostatniej dekady wynosił w Chinach ponad 10% rocznie – tak więc obecne tempo będzie najwolniejszym od blisko 23 lat. Wspomniane wyhamowanie wzrostu gospodarczego do obecnego poziomu 7,5% nastąpiło w drugim kwartale roku – na przełomie kwietnia i czerwca. Jak podkreśla Gao Shanwen główny ekonomista Essence Securities Co – należy postawić pytanie odnośnie trwałości obecnego odbicia Chin, jego zdaniem wzrost gospodarczy może spowolnić już w listopadzie. Według premiera Li Chiny weszły w fazę średniego tempa wzrostu. Mimo obecnego spowolnienia tempo wzrostu gospodarczego jest wciąż dobre – szczególnie na tle największych gospodarek świata. Premier powiedział również, iż nie jest łatwym zrealizowanie planu ciągłego i długoterminowego wzrostu gospodarczego dla tak gigantycznej gospodarki jaką są Chiny.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki Chin:

- Wskaźnik PMI dla przemysłu wyniósł w sierpniu 51 pkt, co było powyżej oczekiwań rynkowych na poziomie 50,6 pkt i lipcowego odczytu na poziomie 50,3 pkt.
- Eksport w sierpniu wzrósł o 7,2% rok do roku (konsensus prognoz rynkowych na poziomie 5,5%). Z kolei wzrost importu do Państwa Środka wzrósł o 7%.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

RYNEK EUR/USD – STREFA EURO, USA

Najbardziej prawdopodobnym scenariuszem w wrześniowych wyborach do Bundestagu jest zwycięstwo obecnej koalicji chadeków z CDU/CSU wraz z FDP oraz pozostanie na stanowisku kanclerz Angeli Merkel, która jest obecnie u szczytu swojej politycznej kariery. Wyniki wyborów nie powinny przynieść znaczących zmian w polityce Niemiec, mogą jednak przyspieszyć kroki dotyczące rozwiązania najpilniejszych problemów Unii Europejskiej.

Europa czeka na wybory w Niemczech

Wybory do Bundestagu odbędą się 22 września bieżącego roku. Dwa najbardziej prawdopodobne scenariusze to, według ostatnich sondaży, pozostanie przy władzy obecnej koalicji chadeków z CDU/CSU i liberałów z FDP lub powtórka z poprzedniej kadencji, czyli rządu wielkiej koalicji chadeków z socjaldemokratami z SPD. Sondaże dają obu partiom chadeckim CDU i CSU, tworzącym w Bundestagu jeden klub parlamentarny, ponad 40 proc. i tym samym zdecydowaną przewagę nad rywalami. Natomiast poparcie dla FDP oscyluje wokół 5-procentowego progu wyborczego. SPD otrzymuje w sondażach wyniki w granicach 23-28 proc., a ich główny sojusznik Zieloni 12-14 proc.

Merkel jest u szczytu władzy i kariery - jest dobrze oceniana w szeregach własnej partii, ma szeroką akceptację społeczną i należy do grona najbardziej wpływowych ludzi na świecie. Angela Merkel zapewniła w zeszłym tygodniu w wywiadzie dla stacji telewizyjnej Phoenix, że w przypadku zwycięstwa w wyborach do Bundestagu chce pozostać na stanowisku kanclerza przez całą czteroletnią kadencję.

Prawo do głosowania przysługuje wszystkim pełnoletnim obywatelom RFN, których we wrześniu 2013 było ogółem 61,8 mln. Podobnie jak w polskiej ordynacji wyborczej, w Niemczech obowiązuje 5-procentowy próg wyborczy. Niemiecki system wyborczy jest połączeniem systemu

większościowego i proporcjonalnego. Połowa posłów do Bundestagu wybierana jest w jednomandatowych okręgach wyborczych, druga połowa rozdzielana jest na szczeblu kraju związkowego według klucza partyjnego (list).

Niezależnie od tego, który z najbardziej dziś prawdopodobnych dwóch scenariuszy wyborczych zrealizuje się, według ekspertów fundamentalnych zmian w polityce Niemiec nie będzie. W stosunku do Unii Europejskiej nadal będzie królowała zasada ostrych cięć budżetowych jako najlepszego remedium na gnębiącą strefę euro stagnację gospodarczą. Europa oczekuje jednak na wybory w Niemczech, których zakończenie powinno przyspieszyć dyskusję w sprawie bieżących problemów Unii Europejskiej. Aktualnie pilnym tematem jest ewentualny trzeci pakiet ratunkowy dla Grecji i drugi dla Portugalii. Wśród innych ważnych tematów należy wyróżnić m.in. utworzenie unii bankowej, a w szczególności jej drugi etap polegający na powołaniu do życia wspólnego funduszu uporządkowanej likwidacji banków. Możliwe jest również stworzenie tzw. kontraktów reformatorskich - kraje mogłyby dostać dodatkowe pieniądze od innych państw strefy euro w zamian za zobowiązanie się do przeprowadzenia ambitnej reformy np. rynku racy.

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki USA:

- Indeks optymizmu wśród konsumentów amerykańskich, opracowywany przez Uniwersytet Michigan wyniósł w sierpniu 82,1 pkt., wobec 85,1 pkt. zanotowanych w lipcu. Oczekiwano odczytu na poziomie 80,5 pkt.
- Wydatki amerykańskich konsumentów w lipcu wzrosły o 0,1% mdm, podczas gdy w czerwcu wzrosły o 0,6% m/m po korekcie. Prognozowano wzrost wydatków o 0,3% mdm. Dochody zwiększyły się o 0,1% m/m wobec wzrostu o 0,3% mdm miesiąc wcześniej.
- Liczba umów na sprzedaż domów spadła w lipcu o 1,3% mdm wobec spadku o 0,4% mdm w czerwcu. Oczekiwano, że liczba ta pozostanie bez zmian mdm.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki strefy euro:

- Rada Zarządzająca EBC, zgodnie z oczekiwaniami rynku, pozostawiła stopy procentowe bez zmian (stopa referencyjna nadal na poziomie 0,50%).
- Indeks PMI w sektorze przemysłowym Niemiec wyniósł w sierpniu 51,8 pkt wobec 50,7 pkt na koniec poprzedniego miesiąca. Wstępnie szacowano, że indeks wyniesie 52,0 pkt.
- Indeks PMI w sektorze przemysłowym strefy euro wyniósł w sierpniu 2013 roku 51,4 pkt. wobec 50,3 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca. Wstępnie szacowano, że indeks wyniesie 51,3 pkt.

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

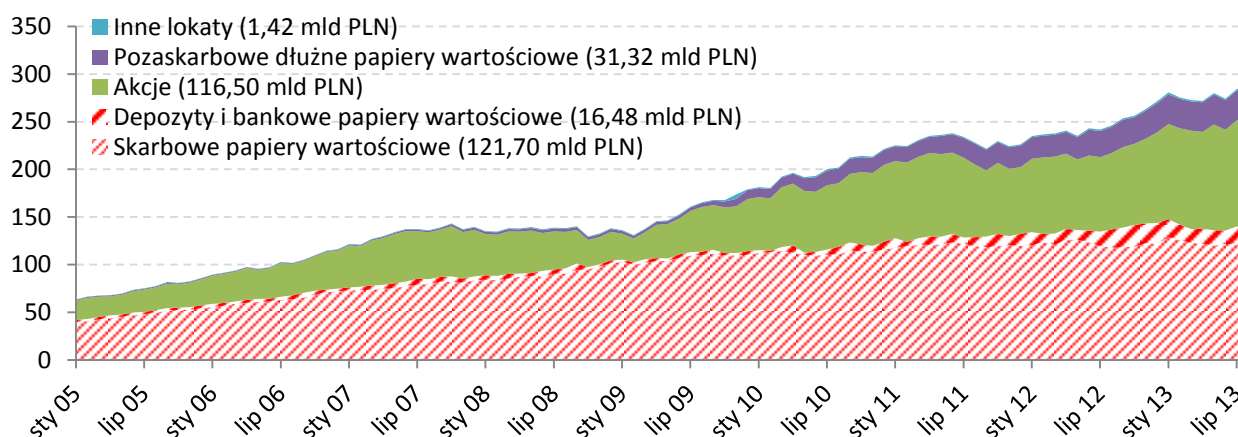
RYNEK EUR/PLN i USD/PLN - POLSKA

Minione dwa tygodnie upłynęły pod znakiem zmian w systemie emerytalnym. Reakcja zarówno na rynku długu jak i na GPW była bardzo negatywna: po trzech dniach rentowności na chwilę powróciły powyżej poziomu 5%, natomiast spadki na głównych polskich indeksach przekroczyły ponad 7%. Złoty, wsparty działaniami BGK, uniknął większej przeceny i zakończył tydzień na poziomie 3,2732 w stosunku do dolara oraz 4,2975 do euro.

Otwarte Fundusze Emerytalne (OFE) w centrum uwagi

Minione dwa tygodnie to przede wszystkim kontynuacja dobrych danych płynących z polskiej gospodarki oraz zmiany w OFE, które od dłuższego czasu budziły skrajne reakcje uczestników: zarówno rynków finansowych jak i samego systemu emerytalnego. Reforma OFE będzie obejmować przeniesienie do ZUS części obligacyjnej aktywów OFE (obligacje skarbowe oraz drogowe). Transfer aktywów nastąpi zgodnie z ich wartością z dnia 31 grudnia 2012 roku. Każdy fundusz będzie zobowiązany przekazać do ZUS część portfela równą średniemu udziałowi obligacji w portfelach OFE na dzień wyceny. Pozostałe aktywa (w tym przede wszystkim instrumenty udziałowe – akcje) pozostaną pod zarządem funduszy. Składka przekazywana do OFE wzrośnie do 2.92% z obecnych 2.80%. Zostanie zniesiony limit inwestycji w akcje, natomiast OFE będą miały zakaz inwestycji w polskie obligacje skarbowe. Dodatkowo, w przeciągu 3 miesięcy od wejścia w życie reformy, członkowie OFE będą musieli poinformować ZUS o chęci pozostania w OFE, gdyż w innym wypadku będą automatycznie przeniesieni do ZUS. Ponadto, na 10 lat przed

emeryturą, środki z OFE będą systematycznie przenoszone do ZUS w tempie 10% rocznie. Wszystkie te zabiegi rządu mają na celu zredukowanie zadłużenia jakie zdaniem polityków generują Otwarte Fundusze Emerytalne. Według wyliczeń analityków różnych instytucji finansowych, dług publiczny spadnie o ok. 8% PKB, natomiast prognozy ostrożnościowe zostaną zredukowane o 8 punktów procentowych. Konsekwencją dla rynku długu może być radykalne spływanie płynności, zmniejszenie podaży skarbowych papierów wartościowych na aukcjach Ministerstwa Finansów oraz znaczny wzrost udziału inwestorów zagranicznych w polskim długu (z 34,4% obecnie do ok. 45% po przeniesieniu obligacji). Umorzenie obligacji spowoduje również zmianę charakteru prawnego zobowiązania na zobowiązanie nieskarbowe (w zamian za to – zapis na subkontach przyszłych emerytów). Stan aktywów w OFE można zaobserwować **na poniższym wykresie** (przerwane czerwone serie to aktywa, które zostaną przeniesione do ZUS).



Źródło: KNF, KGHM Polska Miedź

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki Polski:

- Wzrost PKB w II kwartale br. wyniósł 0,8% r/r wobec 0,5% rdr. Wzrost w pierwszym kwartale. był napędzany przede wszystkim eksportem, który wzrósł o 5,1% rdr. Tempo wzrostu popytu krajowego obniżyło się względem I kwartału (do -1,9% r/r z -0,9% rdr poprzednio).

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

- Inflacja w lipcu wyniosła 1,1% r/r i był to odczyt znacznie wyższy od mediany prognoz rynkowych (0,5% rdr).
- Rada Polityki Pieniężnej nie zmieniła stóp procentowych. Decyzja była zgodna z oczekiwaniami. Stopa referencyjna NBP wynosi nadal 2,50%.
- Ministerstwo Gospodarki po serii danych makro za lipiec podtrzymało swoje prognozy podstawowych wskaźników makroekonomicznych na ten rok, w tym prognozę wzrostu PKB na poziomie 1,5%.
- Indeks PMI w Polsce wzrósł w sierpniu do 52,6 pkt z 51,1 pkt w lipcu. Mediana prognoz rynkowych wyniosła 51,7 pkt.

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

NOTOWANIA Z OKRESU 26.08.2013-06.09.2013

KURSY WALUT (zmienność w okresie 26.08.2013-06.09.2013)

waluta	notowania oficjalne ¹	dwutygodniowa zmiana [%]	wahania dwutygodniowe		wahania roczne ⁴	
			MAX ²	MIN ³	MAX ²	MIN ³
USD/PLN	3,2732	3,34%	3,2860	3,1526	3,3878	3,0383
EUR/PLN	4,2975	1,54%	4,3104	4,2225	4,3696	4,0575
EUR/USD	1,3117	-1,78%	1,3399	1,3105	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 26.08.2013-06.09.2013)

waluta	średnia roku fix ¹	najwyższy w roku fix ¹	najniższy w roku fix ¹
USD/PLN	3,1936	3,3724	3,0563
EUR/PLN	4,1993	4,3432	4,0671
EUR/USD	1,3150	1,3644	1,2768

¹ 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:
26 sierpnia – 06 września 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, lbma.org.uk, economy.com/dismal, thebulliondesk.com, lbma.org.uk/stats, crumonitor.com, metalbulletin.com, nbportal.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 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

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