

BIULETYN RYNKOWY

PODSUMOWANIE

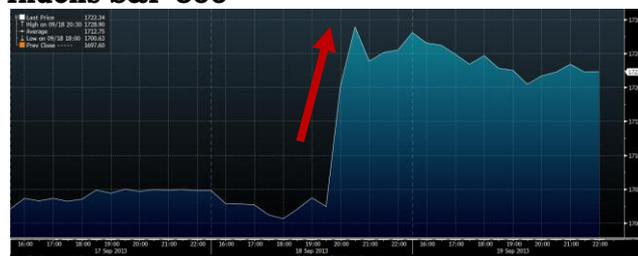
Ostatnie dwa tygodnie stały pod znakiem dwóch wydarzeń: wyborów w Niemczech i spotkania FED. Wyniki wyborów do Bundestagu nie zaskoczyły analityków i dają podstawy do wnioskowania, że dotychczasowa polityka zaciskania pasa realizowana przez Niemcy w Unii Europejskiej będzie kontynuowana. Zaskoczeniem dla inwestorów była natomiast decyzja FED o pozostawieniu bez zmian programu luzowania ilościowego. Rynki w pierwszym momencie zareagowały na tą informację dynamicznymi wzrostami, jednak już po kilku dniach emocje zostały mocno przystopowane.

Na zachodzie bez zmian

Długo oczekiwana decyzja Fed ujrzała światło dzienne, a reakcja była natychmiastowa. Inwestorzy od dłuższego czasu nastawiali się na zmniejszenie programu luzowania ilościowego (*quantitative easing, QE*) o ok. \$10 mld z obecnych \$85 mld. Rzeczywistość jednak była inna niż oczekiwania, a na rynkach finansowych można było zauważyć hurraoptyzm. S&P 500, Dow Jones Industrial Average oraz DAX osiągnęły nowe szczyty, rynki surowcowe zareagowały mocnymi wzrostami, a rentowności obligacji znacząco spadły. Zaskoczenie, które spowodował Fed były tym większe, że od kilku miesięcy Ben Bernanke zarówno pośrednio jak i bezpośrednio wspominał o nadchodzącym ograniczeniu programu luzowania ilościowego. Decyzję FOMC miała być zależna od jakości publikacji makroekonomicznych. Dane, choć nie do końca jednoznacznie pozytywnie określają stan amerykańskiej gospodarki,

pokazując powolne ożywienie oraz zmianę trendu na rynku pracy.

Indeks S&P 500



Cena srebra

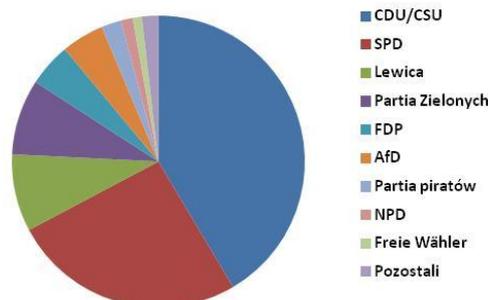


Źródło: Bloomberg

Wybory w Niemczech, które odbyły się w miniony weekend, zakończyły się zdecydowaną wygraną partii CDU/CSU, której według wstępnych wyliczeń zabrakło tylko 4 mandatów do uzyskania absolutnej większości w Bundestagu (partia zdobyła ok. 41,5% ogółu głosów). Angela Merkel po raz trzeci została kanclerzem Niemiec, jednakże będzie musiała się zmierzyć ze znalezieniem nowego koalicjanta, gdyż dotychczasowa partia FDP nie przekroczyła progu wyborczego. Wśród potencjalnych koalicjantów wymienia się partie: Zielonych oraz SPD. Partie te, zdaniem niemieckiej telewizji ARD, zdobyły odpowiednio 25,6% oraz 8,3% głosów. Oprócz bardzo dobrego wyniku CDU/CSU, warto również podkreślić, że frekwencja wyniosła ok 72-73%, nieznacznie więcej niż cztery lata temu. Wyniki wyborów mogą być interpretowane jako mocne

wsparcie dla polityki gabinetu Angeli Merkel realizowane w Unii Europejskiej, a jednocześnie szanse na przyspieszenie działań skierowanych na pobudzenie europejskiej gospodarki.

Wyniki wyborów w Niemczech



KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

Źródło: KGHM

RYNEK MIEDZI, METALE BAZOWE

W ubiegłych dwóch tygodniach trzymiesięczna cena miedzi w notowaniach ciągłych poruszała się w przedziale 7 024 – 7 368 USD/t. Maksymalna cena trzymiesięczna została zanotowana w piątek 20 września, a minimalna w piątek 13 września. Najwyższą oficjalną cenę cash settlement zanotowano 19 września i wyniosła ona 7 301,50 USD/t, a najniższą 13 września – 7 028,50 USD/t. W tym okresie ilość zrealizowanych warrantów spadła o 15 175 ton do poziomu 270 525 ton.

Rosnąca podaż koncentratu na rynku

FED nie podejmując decyzji o zmniejszeniu skupu aktywów (mediana prognoz rynkowych według agencji Bloomberg szacowała zmniejszenie skupu obligacji skarbowych o 5 mld USD miesięcznie), zwiększył wśród inwestorów apetyt na ryzykowne aktywa. Decyzja Rezerwy Federalnej (a właściwie jej brak) spowodowała nagłe wzrosty indeksów na rynku akcji (kolejne rekordy historyczne S&P 500 oraz DJIA) oraz rynku surowcowym, a także skokowe osłabienie dolara. Wzrostkami zareagowała również miedź, która po decyzji FED podrożała ponad 300 USD/t, po raz kolejny nie przebiła jednak poziomu 7400 USD/t.

Na rynku wzrasta podaż koncentratu, powodując rosnące premie TC/RC w Chinach. Jako podają traderzy, premie wzrosły do USD 100/10, najwyższego poziomu od 2 lat. „Poziom 100 dolarów powinien być utrzymany w czwartym kwartale obecnego roku”. Sytuacja spowodowana jest wzrostem dostępnego koncentratu na rynku, m.in. ze względu na

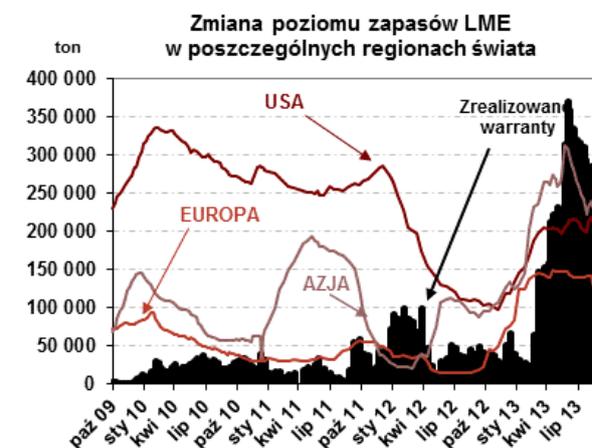
zwiększoną produkcję w kopalni Escondida (wzrost o 28% rdr) oraz rozpoczęciem wydobycia z mongolskiej kopalni Oyu Tolgoi. Wysokość premii może sygnalizować odwrócenie trendu na rynku i rosnącą siłę negocjacyjną hut i wzrost ich zysków.

Sytuacja może się utrzymywać co najmniej do końca bieżącego roku. Największe chińskie huty, mogą kupić tylko 80 tys. ton koncentratu w kontraktach spotowych w 4 kwartale obecnego roku, w porównaniu z 200 tys. ton w analogicznym okresie poprzedniego roku.

Zwiększona podaż koncentratów zaczyna oddziaływać również na sytuację na rynku katod. Japoński Pan Pacific Copper poinformował o premiach kontraktowych dla chińskich odbiorców na rok przyszły rok na poziomie 123 USD/t. Co prawda jest to kwota znacznie powyżej średniej zakontraktowanej na obecny rok (85 USD/t), znajduje się ona jednak poniżej ostatnich poziomów kontraktów spotowych, które wynosiły nawet 200 USD/t.

Spadek zapasów na wszystkich giełdach

Poziom zapasów miedzi w magazynach LME łącznie zmniejszył się w ostatnich dwóch tygodniach o 38 025 ton i na koniec ubiegłego tygodnia wyniósł 562 250 ton. Spadki odnotowano zarówno w magazynach azjatyckich (11 175 ton), europejskich (20 600 ton) oraz w USA (6 250 ton). W tym okresie ilość zrealizowanych warrantów spadła o 15 275 ton do poziomu 270 525 ton.



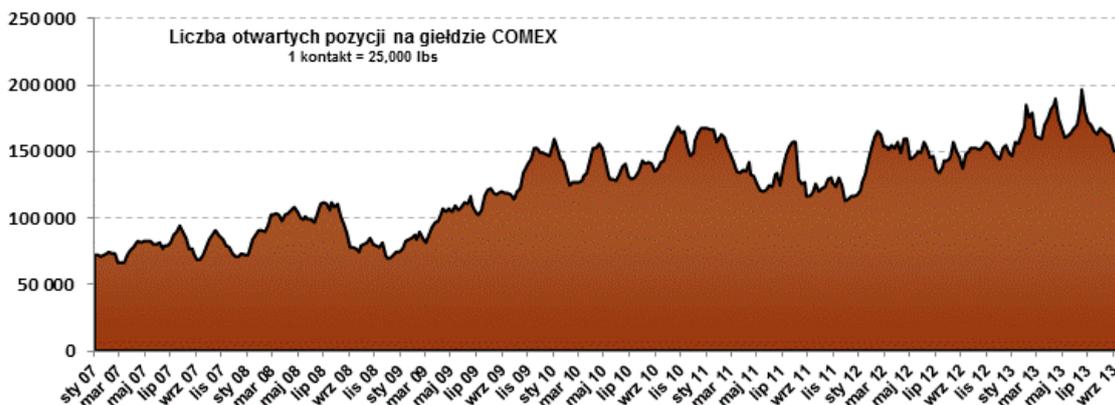
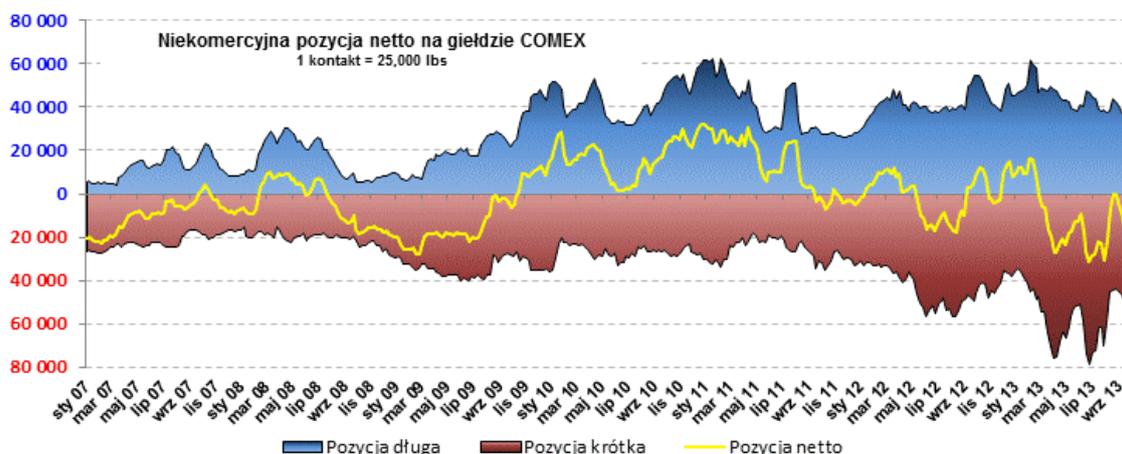
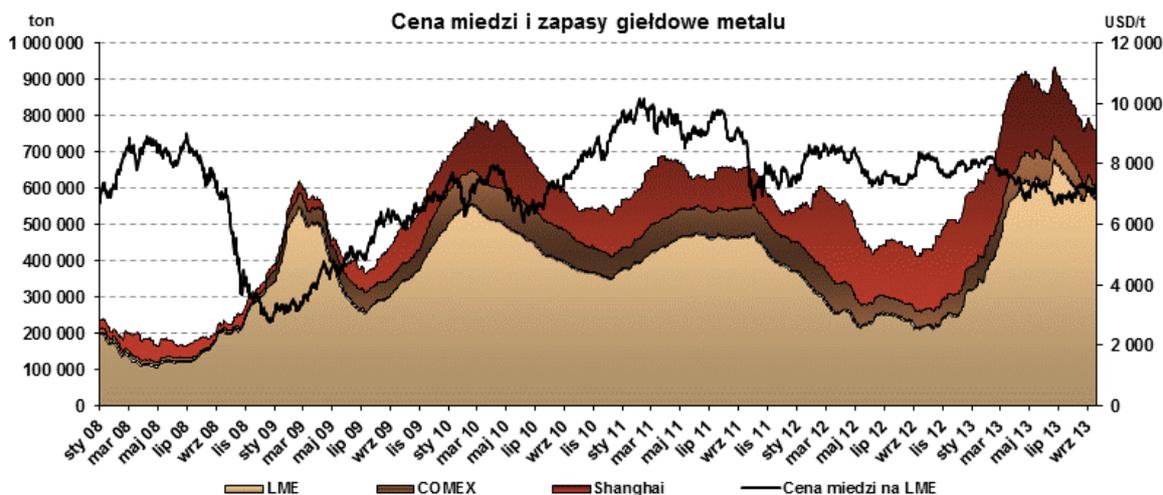
Źródło: Reuters, KGHM Polska Miedź

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

Spadek zapasów na giełdzie Comex, wzrost w Szanghaju

Poziom zapasów na giełdzie w Szanghaju wzrósł w ostatnich dwóch tygodniach o 5 464 ton i wyniósł 157 164 ton. W przypadku giełdy Comex stan oficjalnych zapasów zmniejszył się o 3 383 ton i wyniósł 28 728 ton. Łącznie na trzech giełdach zapasy na koniec tygodnia były o 35 944 ton niższe niż dwa tygodnie temu. Poziom zapasów na trzech giełdach wyniósł łącznie 748 142 ton.



KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

Powstają nowe fundusze inwestujące w metale bazowe

Do dobrze znanych inwestorom funduszy ETF inwestujących w metale szlachetne czy na rynku akcji mogą w najbliższym czasie dołączyć także fundusze inwestujące w metale bazowe, w tym miedź. Zanim będzie można w uproszczony sposób partycypować w rynku miedzi, fundusze muszą rozwiązać problemy związane z fizycznym przechowywaniem metali i tym samym generowanymi kosztami, które mogą obniżać zyskowność inwestycji. Jako jeden ze sposobów na obniżenie kosztów (poza nabyciem magazynów na własność) fundusze upatrują w możliwości skorzystania z magazynów firmy Trafigura, handlującej towarami. Firmy inwestycyjne stoją na stanowisku, że Trafigura, której magazyny po zmianie regulacji LME mają dużo wolnego miejsca będzie skłonna zaproponować korzystniejsze warunki niż pozostali operatorzy magazynów. Ponad to firmy takie jak Swiss & Global Asset Management twierdzą, że przechowywane przez nie

materiału w magazynach w celach inwestycyjnych nie wpłynie negatywnie na dostępność metali dla przetwórców. Przedstawiciele banku Julius Baer wskazują, że uruchomienie ETF opartych na metalach bazowych jest nie lada wyzwaniem ze względu na koszty prowadzenia działalności i do tej pory żadnej firmie nie udało się odnieść takiego sukcesu jaki osiągnięto np. po wprowadzeniu ETF opartych na metale szlachetne. Za przykład podają rynek brytyjski, na którym firma ETF Securities posiada 5,1 mld USD aktywów w funduszu opartym o cenę złota a tylko 5,8 mln USD w funduszu opartym o cenę miedzi. Nowy fundusz otwierany przez Julius Bear zakłada, że będzie w stanie zaoferować klientom koszty magazynowania metalu na poziomie 1,3% jego wartości co (zdaniem przedstawicieli) jest jedynie ułamkiem tego co jest w stanie zaoferować konkurencja (np. 9% w przypadku ETF Securities).

Wzrasta ilość miedzi produkowanej w Chile

Zwiększenie wolumenów produkcji miedzi przez firmy Codelco, Anglo American oraz kopalnię operatora Escondida skutkowało ogólnym zwiększeniem produkcji czerwonego metalu w Chile w lipcu – o blisko 15,5% rdr. Jak podała Krajowa Komisja Miedzi Cochilco – całkowita wielkość miesięcznej produkcji miedzi wzrosła z 415 400 ton (lipiec 2012) do 480 000 ton (lipiec 2013). Największy producent miedzi na świecie firma Codelco zanotowała w tym samym miesiącu wzrost na poziomie 9%, co było tym bardziej zaskakujące, jako że miesiąc wcześniej występował 2% spadek w stosunku do wielkości produkcji z maja. Codelco wyprodukowało blisko 150 800 ton miedzi w lipcu, co daje dość pokaźny wzrost w porównaniu z analogicznym okresem ubiegłego roku, w którym to wielkość produkcji oscylowała w granicach 138 300 ton. Główną przyczyną uzyskania tak zadowalających wyników był wpływ kilku należących do Codelco kopalń jak m.in.: Chuquicamata, Radomiro Tomic oraz Ministro Hales – ich łączna produkcja

wzrosła o 10,5% do 72 200 ton. Do ogólnego wzrostu wydobycia w Chile przyczyniła się również należąca do BHP Billiton – kopalnia Escondida, której wielkość produkcji w lipcu wzrosła o 28,7% rdr – plasując tym samym wielkość produkcji na poziomie 79 200 ton. Należąca zaś do konsorcjum takich firm jak Anglo American (44% udziałów), Glencore Xstrata (44% udziałów) oraz innych mniejszych inwestorów – kopalnia Collahuasi – podwoiła swoją produkcję w porównaniu z rokiem ubiegłym, osiągając całkowitą wielkość produkcji wielkości 50 400 ton. W lipcu bieżącego roku Anglo American wyprodukował 36 900 ton – co stanowiło wzrost o 22,1% w porównaniu z poprzednim rokiem, zaś kopalnia Los Pelambres zakończyła miesiąc lipiec z produkcją na poziomie 34 300 ton. Podsumowując, w okresie od stycznia do lipca 2013 roku – całkowita produkcja miedzi w Chile wyniosła 3,23 mln ton – co w porównaniu z analogicznym okresem roku 2012 przyniosło wzrost rzędu 7%.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

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

- Grupa Rio Tinto, druga na świecie największa firma wydobywcza po raz kolejny zmuszona była zamknąć część operacji prowadzonych w odkrywkowej kopalni Bingham Canyon w stanie Utah. Działanie wynikało ze względów bezpieczeństwa i polegało na ewakuacji około stu górników pracujących w dolnej części kopalni. Operacje prowadzone w tym rejonie są znacząco zagrożone możliwością osunięcia się ziemi. Podobne zdarzenie miało miejsce 10 kwietnia br. i poza zniszczeniami aktywów uniemożliwiło prowadzenie dalszych operacji doprowadzając do spadku wyników – produkcja z tej kopalni będzie o około 100 tys. ton miedzi mniejsza niż w roku ubiegłym. Zgodnie z danymi zebranymi przez agencję Bloomberg Rio Tinto w ubiegłym roku z wydobycia miedzi uzyskało około 12% swoich przychodów (6,6 mld USD). Sama kopalnia Bingham Canyon wyprodukowała wtedy 163 tys. ton miedzi i 279 tys. uncji złota.
- W Indonezyjskiej kopalni Grasberg należącej do operatora Freeport - McMoRan Copper & Gold Inc. trwają negocjacje płacowe z załogą. Negocjacje zostały przywrócone po przerwie trwającej od maja, kiedy to w kopalni doszło do katastrofy, w której zginęło 28 osób. Z wypowiedzi przewodniczącego związków zawodowych dla agencji Reuters wynika, że spółka do tej pory zgodziła się na podniesienie płacy o jedną czwartą tego, co proponują górnicy, co jest dla nich nie do zaakceptowania. Bazowa propozycja związków zakłada podniesienie płac o 40% w przeciągu dwóch lat bądź podniesienie płacy w dwóch etapach, co roku o 20%. Standardowe wynagrodzenie pracownika Grasberg mieści się obecnie w zakresie 1260 – 2110 PLN brutto. Freeport zatrudnia około 24 tys. pracowników (włączając w to podwykonawców), z czego ponad trzy czwarte jest zrzeszonych w związkach zawodowych.
- Pracownicy chilijskiej kopalni zatwierdzili propozycję firmy dotyczącą lepszych warunków pracy, co w dużej mierze ograniczyło do minimum obawy odnośnie wybuchu strajku w jednym z największych złóż miedzi na świecie – powiedział w piątek przedstawiciel związków zawodowych. Blisko miesiąc temu – w jednym z projektów należących do BHP Billiton, górnicy niespodziewanie wszczęli 24-godzinny strajk, domagając się przede wszystkim przyznania premii rocznych jak również polepszenia warunków pracy. Jak powiedział w piątek przedstawiciel związku zawodowego Marcelo Tapia – blisko 60% pracowników głosowało za akceptacją przedstawionej przez firmę oferty. Tapia nie podał przy tym żadnych szczegółów dotyczących przedstawionej przez BHP Billiton oferty. Wiele osób z branży ma na uwadze rok 2011 – kiedy to związki kopalni Escondida wstrząsnęły rynkiem miedzi, doprowadzając do dwutygodniowego przestoju firmy. Należy mieć na uwadze fakt, iż Escondida jest największą kopalnią na świecie z wielkością produkcji na poziomie miliona ton w roku 2012.
- Rozpoczęty w zeszłym tygodniu strajk w niewielkiej, należącej do Codelco kopalni miedzi w Chile – Salvador, nie wykazuje żadnych oznak ewentualnego zakończenia. Co więcej związek zawodowy zagroził, iż nie zawaha się użyć znacznie bardziej radykalnych metod działania – co tak naprawdę będzie odpowiedzią na brak jakiegokolwiek zaangażowania ze strony władz spółki. Produkcja miedzi w kopalni Salvador wyniosła 62 700 ton w 2012 roku – co stanowi mniej niż 4% całkowitej produkcji Codelco – największego chilijskiego producenta czerwonego metalu na świecie. Firma odmówiła komentarza w sprawie ewentualnego wpływu – trwającego od tygodnia strajku na produkcję kopalni. Pomimo, iż obecny wpływ jest zapewne niewielki, rynek bacznie obserwuje obecną sytuację w poszukiwaniu ewentualnych znaków eskalacji problemu – w kierunku pozostałych kopalń. Jedno jest pewne – strajk jest nie na rękę firmie Codelco, gdyż pokrywa się czasowo z planowaniem ambitnych inwestycji największego producenta miedzi. W środę protestujący pracownicy firmy zablokowali na kilka godzin pobliską drogę – jak powiedział przedstawiciel tamtejszego związku zawodowego Waldo Gomez: „Jest to swego rodzaju ostrzeżenie, które ma na celu dać do zrozumienia, iż pracownicy mogą przedsięwziąć działania drastyczne w skutkach”. Gomez dodał, iż powzięto decyzję o zaostreniu protestu - tylko niezbędne zaopatrzenie będzie kierowane do kopalni.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

NOTOWANIA Z OKRESU 09.09.2013-20.09.2013

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIEJ GIEŁDZIE METALI (09.09.2013-20.09.2013)

USD/t	cena oficjalna settlement ¹	dwutygodniowa zmiana [%]	cena 3-miesięczna ²	dwutygodniowa zmiana [%]
Cu	7 295,00	1,74%	7 329,50	1,80%
Sn	23 345,00	3,18%	23 225,00	2,20%
Pb	2 075,50	-3,51%	2 101,00	-2,96%
Zn	1 858,50	-0,54%	1 897,50	-0,32%
Al	1 771,50	-0,51%	1 817,50	-0,63%
Ni	14 090,00	1,37%	14 200,00	1,61%

¹ Ustalana na zamknięciu drugiego Ringu na Londyńskiej Giełdzie Metali – dla Cu godz. 12.35 GMT (poziom z dnia 20.09.2013).

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

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIEJ GIEŁDZIE METALI (09.09.2013-20.09.2013)

USD/t	wahania dwutygodniowe ceny 3-miesięcznej ¹		wahania roczne ceny 3-miesięcznej ⁴	
	MAX ²	MIN ³	MAX ²	MIN ³
Cu	7 368,00	7 024,00	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 (09.09.2013-20.09.2013)

USD/t	średnia roku settlement ¹	najwyższa w roku settlement ²	najniższa w roku settlement ³
Cu	7 384,87	8 242,50	6 637,50
Sn	22 051,09	25 200,00	19 275,00
Pb	2 154,34	2 448,00	1 949,00
Zn	1 911,59	2 187,50	1 784,00
Al	1 874,54	2 123,00	1 719,50
Ni	15 425,79	18 600,00	13 160,00

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

ZAPASY W MAGAZYNACH LONDYŃSKIEJ GIEŁDY METALI (09.09.2013-20.09.2013)

tony	aktualny poziom	dwutygodniowa zmiana	stan zapasów na początku roku	zmiana od początku roku
Cu	562 250	-38 025	320 500	241 750
Sn	13 740	-945	12 800	940
Pb	244 375	60 975	317 700	-73 325
Zn	978 850	-5 625	1 220 725	-241 875
Al	5 420 800	45 350	5 210 350	210 450
Ni	219 246	3 708	141 690	77 556

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 środę 18 września (1299,75 USD/uncję) a najwyższa w notowaniu popołudniowym w poniedziałek 9 września (1390,00 USD/uncję).

Ceny srebra w notowaniach ciągłych utrzymywały się w przedziale 21,18 – 23,98 USD/uncję. Maksymalną cenę w notowaniach ciągłych zanotowano w poniedziałek 9 września, a minimalną w środę 18 września. W przypadku notowań oficjalnych cen fix na Londyńskim Rynku Kruszców, najwyższą cenę odnotowano w poniedziałek 9 września (23,64 USD/uncję), a najniższą w środę 18 września (21,47 USD/uncję).

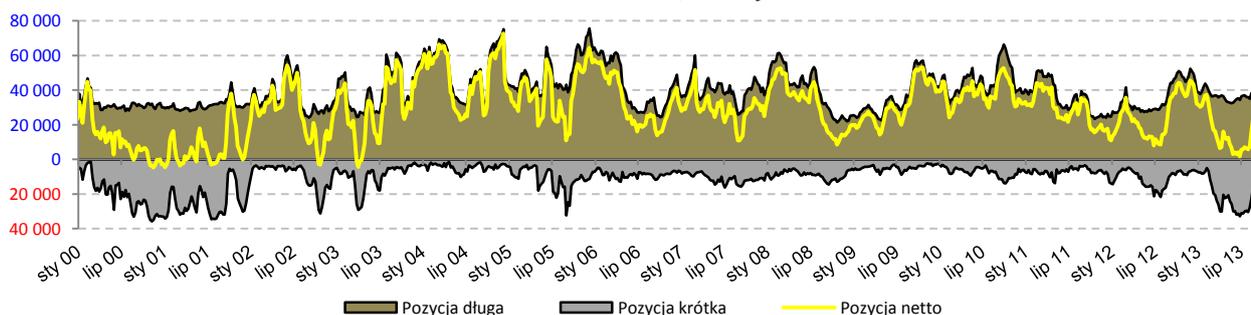
ZŁOTO

W okresie od 9 do 20 września ceny złota przedłużyły fazę spadków po zanotowaniu lokalnego maksimum na poziomie 1 433 USD/troz w sierpniu. Trend wzrostowy zapoczątkowany jeszcze w czerwcu 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. Oznaczało to, że wyjście z programu „quantitative easing” (QE), który w uproszczeniu przekładał się na osłabienie dolara a wspierał ceny złota odbędzie się później niż już we wrześniu br. Niemniej jednak przed samym podjęciem decyzji przez FOMC na rynku panowało jednoznaczne przekonanie, że komitet zdecyduje się jednak na ograniczenie programu, chociażby o małą kwotę po to, żeby pokazać swoją determinację do zakończenia programu i przetestować reakcję rynku. Taki konsensus rynku przekładał się na spadki ceny złota aż do dnia podjęcia decyzji na wrześniowym posiedzeniu komitetu. W dniu 18 września ceny złota zanotowały z kolei gwałtowne wzrosty po tym jak przewodniczący Bernanke wbrew oczekiwaniom rynku a zgodnie ze swoją czerwcową zapowiedzią ogłosił, że komitet wstrzyma się jeszcze z decyzją. Zgodnie z podaną informacją FOMC będzie nadal przyglądać sytuacji na rynku pracy USA, inflacji oraz sile rynku mieszkaniowego i rozważy ograniczenie programu skupu obligacji dopiero w momencie, gdy dane makroekonomiczne będą świadczyły o trwałym wyjściu gospodarki z recesji. Należałoby zatem spodziewać się większych zmian ceny w momentach ogłoszenia danych kluczowych dla FED - wzrostów ceny złota, gdy będą negatywne a spadków w przypadku lepszych odczytów. Niezależnie jednak od przyszłych danych makroekonomicznych rynek już teraz ponownie powoli dyskontuje nadchodzące ograniczenie luźnej polityki monetarnej powracając do trendu spadkowego po huraoptymistycznych i spekulacyjnych wzrostach jakie miały miejsce po ogłoszeniu decyzji komitetu.

SREBRO

Srebro w przeciągu ostatnich dwóch tygodni podążało w ślad za złotem głównie ze względu na gwałtowne ruchy na rynku, który zdominowany był przez informacje o ograniczaniu programu QE. Przekładało się to na duże wolumeny transakcji na instrumentach pochodnych i nie pozostawiało miejsca stronie fizycznej. W segmencie derywatów niekomercyjna pozycja netto spadła głównie za sprawą redukcji pozycji długich co można rozumieć jako realizację zysków po gwałtownych wzrostach.

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 09.09.2013-20.09.2013

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (09.09.2013-20.09.2013)

USD/troz	Fixing ¹		dwutygodniowa zmiana [%]	roczna zmiana [%]
Ag	AM FIX	22,74	-1,34%	-34,14%
Au	AM FIX	1 355,25	-0,95%	-23,31%
	PM FIX	1 349,25	-2,72%	-23,77%
Pt	AM FIX	1 453,00	-1,89%	-14,28%
	PM FIX	1 447,00	-3,40%	-14,68%
Pd	AM FIX	724,00	5,39%	5,39%
	PM FIX	726,00	3,86%	5,07%

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 20.09.2013.

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (09.09.2013-20.09.2013)

USD/troz	Fixing	średnia roku ¹	najwyższa w roku ²	najniższa w roku ³
Ag	AM FIX	24,9035	32,2300	18,6100
Au	AM FIX	1459,93	1692,50	1203,25
	PM FIX	1459,76	1693,75	1192,00
Pt	AM FIX	1518,83	1730,00	1323,00
	PM FIX	1518,33	1736,00	1317,00
Pd	AM FIX	724,35	774,00	644,00
	PM FIX	724,79	774,00	643,00

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

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (09.09.2013-20.09.2013)

USC/troz	wahania dwutygodniowe ceny kasowej ¹		wahania roczne ceny kasowej ⁴	
	MAX ²	MIN ³	MAX ²	MIN ³
Ag	24,16	21,21	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

Dynamiczny wzrost popytu na nieruchomości w ostatnich latach sprawił skokowy wzrost cen domów i mieszkań w Państwie Środka. Władze centralne, chcąc podtrzymać wzrost PKB kraju na poziomie 7,5%, pozwalają na dalsze wzrosty cen. Sytuacja może się jednak odmienić w przeciągu kolejnych miesięcy. Listopadowe zebranie Partii Komunistycznej może wskazać kierunek rozwoju kraju oraz możliwe reformy na rynku nieruchomości. Na rynek może trafić również znaczna ilość nowych budynków, odwracając dysproporcje na rzecz podaży.

Odwroćcie trendu na rynku nieruchomości?

Niskie oprocentowanie kredytów, wsparcie prowincji dla nowych inwestycji mieszkaniowych (część ekspertów twierdzi, że połowa z przychodów władz lokalnych pochodzi ze sprzedaży ziemi dla deweloperów), obawy ludności przed inflacją oraz niskie nasycenie rynku w poprzednich latach przełożyły się na dynamiczny wzrost popytu na nieruchomości i ich cen. Sytuacja wywołała reakcję władz centralnych. Z jednej strony ograniczenie możliwości nabycia mieszkań i domów, z drugiej wsparcie dla deweloperów, miały na celu wygładzenie dysproporcji pomiędzy popytem i podażą. W większości dużych miast wprowadzono kary za posiadanie drugiej i kolejnej nieruchomości przez obywateli, zaostrożono również podatki od sprzedaży lokali. Restrykcje dotyczące zakupów nieruchomości obowiązują od połowy 2010 roku i zostały wprowadzone przez poprzednią administrację. Aktualnie część analityków twierdzi, że obecne władze pozwalają na dalszy wzrost cen nieruchomości, „broniąc” wzrostu PKB w 2013 roku na poziomie 7,5%.

Jak wskazuje Gavekal, obecnie sytuacja może się diametralnie zmienić: w 2013 roku planowane jest ukończenie 11 mln nowych budynków, co jest znacznie powyżej średniej 6 mln w latach 2003-2007, a to z kolei może wskazywać na nadpodaż na rynku.

Aktualnie po stronie popytu kluczowym wyznacznikiem może okazać się liczba mieszkańców zainteresowana poprawieniem swoich warunków bytowych poprzez zakup większego mieszkania. Na popyt składają się trzy główne czynniki: rozwój urbanizacji w kraju, wskaźnik nasycenia rynku (m²/mieszkańca) oraz potrzeba zastąpienia starszych budynków. Liczba mieszkańców miast wzrastała średnio o 21 mln rocznie w okresie 2000-2010, co wzmagało popyt o 500 mln m² co roku (przełożyło się to na poziom 20-30 m²/mieszkańca w tym okresie). Wzrost wskaźnika m²/mieszkańca przyśpieszył do 1m²/mieszkańca rocznie, co przekłada się na

wzrost popytu o około 300-400 mln m² rocznie. Wraz z rosnącym zapotrzebowaniem (szacowanym przez Gavekal na około 250 mln m² rocznie), daje łączny popyt na poziomie 1 mld m² każdego roku. Porównując zestawienie z oddanymi do użytku nieruchomościami (średnio 660 mln m²) w okresie 2000-2010, wygenerowało to olbrzymią dysproporcję popytu nad podażą na rynku, co z kolei przełożyło się na dynamicznie rosnące ceny domów i mieszkań, a także skokową zwyżkę nowych konstrukcji w ostatnich latach. Sytuację potęgowało również wykorzystanie mieszkań jako formy lokaty kapitału przez najbogatszych mieszkańców Państwa Środka. Szacuję się że 15% nieruchomości w 2011 było „drugą i kolejną” własnością, w porównaniu z 9,5% w 2008 roku.

Zmieniające się warunki społeczne i gospodarcze mogą wymusić kolejne zmiany w polityce dotyczącej nieruchomości w czwartym kwartale 2013 przez obecną władzę Państwa Środka. Aktywni inwestorzy na rynku nieruchomości oczekują na listopadowe zebranie Partii Komunistycznej, w trakcie którego mogą zostać ogłoszone reformy dotyczące kierunków rozwoju kraju, w tym dotyczące rynku nieruchomości.

Pojawiają się również głosy, mówiące że „bańka” na rynku nieruchomości może wkrótce pęknąć. Jako przykład często podaje się miasto Ordos w Mongolii Wewnętrznej, przepełnione pustymi blokami mieszkalnymi oraz centrami handlowymi. Wybudowaną dzielnicę Kangbashi dla 300 tys. mieszkańców, obecnie zamieszkuje niespełna 30 tys. O gorączce na rynku świadczy zachowanie chińskich spółek. Przedsiębiorstwa z branży chemicznej, hutniczej czy tekstylnej, skuszone dużymi zyskami, zaczęły wchodzić na rynek deweloperski.

Na rosnących cenach nieruchomości w Państwie Środka chcą skorzystać inwestorzy zagraniczni, w tym największe fundusze private equity na świecie. KKR ogłosił, że

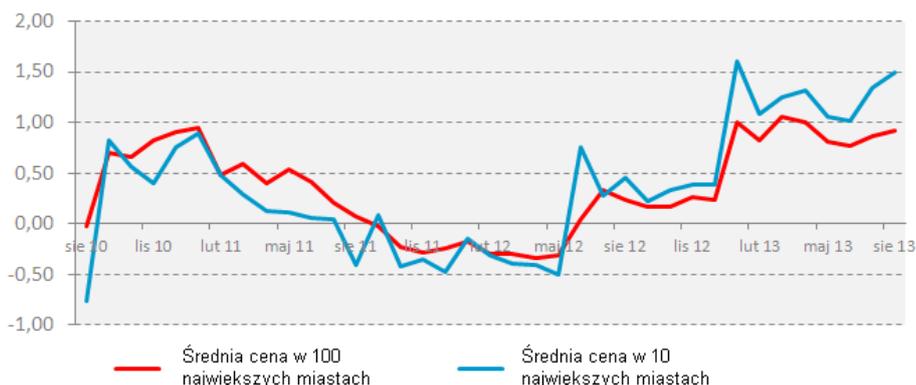
KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZABEZPIECZEŃ

rozważa ulokowanie części z kapitałów na rynku chińskich nieruchomości, Carlyle ogłosił inwestycje wartą 400 mln USD w chińskie magazyny, natomiast Blackstone zakupił w Hong Kongu chińskiego dewelopera za 322 mln USD.

Z kolei Li Ka-Shing, najbogatszy człowiek w Azji według zestawienia Bloomberg, zaczął w sierpniu bieżącego roku wychodzić z inwestycji ulokowanych w nieruchomościach w kontynentalnej części Chin.

Zmiana cen nieruchomości w Chinach (mdm, %)



Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki Chin:

- Produkcja przemysłowa Chin wzrosła w sierpniu 2013 r. o 10,4 proc. rdr, po wzroście miesiąc wcześniej o 9,7 proc.
- Sprzedaż detaliczna w Chinach w sierpniu 2013 r. wzrosła rdr o 13,4 proc. wobec spodziewanego wzrostu o 13,3 proc.
- Wstępny odczyt PMI dla przemysłu we wrześniu, publikowany przez HSBC, wzrósł do 51,2 pkt z 50,1 w sierpniu. Odczyt był wyższy od konsensusu rynkowego na poziomie 50,9 pkt.

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

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

RYNEK EUR/USD – STREFA EURO, USA, ŚWIAT

Oczekiwania na decyzję Amerykańskiej Rezerwy Federalnej (Fed) zdeterminowały zachowania inwestorów na rynkach finansowych. Wizja potencjalnego ograniczenia skupu aktywów o przynajmniej \$10 mld zdeterminowała pozycjonowanie na rynkach pod decyzję Komitetu Otwartego Rynku (FOMC). Rzeczywistość jednak ponownie zaskoczyła, a Ben Bernanke odłożył „QEexit” w czasie. W reakcji na decyzję Fed, rynki finansowe zareagowały pozytywnie, a indeksy giełdowe ustaliły kolejne w tym roku rekordy.

„QEexit” odroczone...

Długo oczekiwana decyzja Fed ujrzała światło dzienne, a reakcja była natychmiastowa. Inwestorzy od dłuższego czasu nastawiali się na zmniejszenie programu luzowania ilościowego (*quantitative easing, QE*) o ok. \$10 mld z obecnych \$85 mld. Rzeczywistość jednak była inna niż oczekiwania, a na rynkach finansowych można było zauważyć hurraoptymizm. S&P, Dow Jones Industrial Average oraz DAX osiągnęły nowe szczyty, rynki surowcowe zareagowały mocnymi wzrostami, a rentowności obligacji znacząco spadły. Zaskoczenie, które spowodował Fed były tym większe, że od kilku miesięcy Ben Bernanke zarówno pośrednio jak i bezpośrednio wspominał o nadchodzącym ograniczeniu programu luzowania ilościowego. Decyzję FOMC miała być zależna od jakości publikacji makroekonomicznych. Dane, choć nie do końca jednoznacznie określają stan amerykańskiej gospodarki, pokazują jednak powolne ożywienie oraz zmianę trendu na rynku pracy (niemniej jednak, należy tutaj być ostrożnym, gdyż spadek stopy bezrobocia jest nie tylko związany z nowopowstałymi etatami, ale również z malejącą od kilku lat liczbą osób partycypujących w rynku pracy).

Dla przypomnienia, Fed co miesiąc skupuje obligacje skarbowe warte \$45 mld oraz obligacje zabezpieczone hipotekami warte \$40 mld. Programy *Quantitative easing* (jak

i *Operation Twist*) miały na celu obniżenie kosztów finansowania, gdyż główne narzędzie banków centralnych, czyli manewrowanie stopami procentowymi w przypadku Fed zostało całkowicie wykorzystane (główna stopa procentowa Fed funds od wielu miesięcy mieści się w przedziale 0-0,25%).

Wygląda na to, że cel Fed został poniekąd osiągnięty, gdyż rentowności obligacji pozostają relatywnie niskie, natomiast uczestnicy rynków powoli osuwają się z myślą o możliwym wyhamowaniu nadmiernej kreacji pieniądza.

Ciekawą kwestią jest również obraz FOMC po zmianach jakie będą miały miejsce na początku przyszłego roku. Tematem numer jeden jest następcą B. Bernanke. Po wycofaniu się Larrego Summersa, główną kandydatką pozostaje na razie Janet Yellen. Poza prezesem, należy się spodziewać zmiany czterech nowych gubernatorów, którym w styczniu 2014 kończy się kadencja. Łącznie aż pięciu z obecnego siedmioosobowego składu FOMC zostanie wymienionych. Warto podkreślić, że wśród kandydatów do FOMC można spotkać również jastrzębie nastawienie do polityki Fed. Jednym z nich jest członek FOMC bez prawa głosu – Richard Fischer. W swojej ostatniej wypowiedzi określił podtrzymanie QE jako brak wiarygodności Fed, który od dłuższego czasu zapowiadał zmiany w polityce monetarnej USA.

Na zachodzie bez zmian

Wybory w Niemczech, które odbyły się w miniony weekend, zakończyły się zdecydowaną wygraną partii CDU/CSU, której według wstępnych wyliczeń zabrakło tylko 4 mandatów do uzyskania absolutnej większości w Bundestagu (partia zdobyła ok. 41,5% ogółu głosów). Angela Merkel po raz trzeci została kanclerzem Niemiec, jednakże będzie musiała się zmierzyć ze znalezieniem nowego koalicjanta, gdyż dotychczasowa partia FDP

nie przekroczyła progu wyborczego. Wśród potencjalnych koalicjantów wymienia się partie: Zielonych oraz SPD. Partie te, zdaniem niemieckiej telewizji ARD, zdobyły odpowiednio 25,6% oraz 8,3% głosów. Oprócz bardzo dobrego wyniku CDU/CSU, warto również podkreślić, że frekwencja wyniosła ok 72-73%, nieznacznie więcej niż cztery lata temu.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki USA:

- Liczba osób ubiegających się po raz pierwszy o zasiłek dla bezrobotnych w ubiegłym tygodniu spadła o 31 tys. wobec poprzedniego tygodnia i wyniosła 292 tys.
- Produkcja przemysłowa w sierpniu 2013 r. wzrosła o 0,4 proc. mdm wobec dynamiki 0,0 proc. mdm w lipcu.
- Ceny konsumpcyjne w sierpniu 2013 r. wzrosły o 0,1 proc. w ujęciu miesiąc do miesiąca po wzroście o 0,2 proc. mdm w lipcu.
- Sprzedaż domów na rynku wtórnym w sierpniu wzrosła do 5,48 mln w ujęciu rocznym.

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki strefy euro:

- Inflacja wyniosła w sierpniu 2013 r., w ujęciu rdr 1,3 proc.
- Nadwyżka w handlu w lipcu 2013 r. wyniosła 18,2 mld euro, bez uwzględniania czynników sezonowych (nsa), wobec nadwyżki 16,5 mld euro w poprzednim miesiącu, po korekcie.
- Parlament Europejski przegłosował w czwartek ustanowienie wspólnego nadzoru bankowego w strefie euro. Europejski Bank Centralny obejmie nadzór nad około 6 tys. banków w eurolandzie, a PE będzie informowany o sposobie podejmowania decyzji przez EBC.

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki światowej:

- Bank centralny Szwajcarii (SNB) pozostawił w czwartek stopy procentowe bez zmian.
- Stopa bezrobocia w Grecji wzrosła w czerwcu 2013 r. do 27,9 proc. z 27,6 proc. w maju.
- Produkcja przemysłowa w Japonii w lipcu 2013 r. wzrosła mdm o 3,4 proc., po spadku miesiąc wcześniej o 3,1 proc.
- Produkt Krajowy Brutto Japonii wzrósł w II kw. 2013 r. o 3,8 proc. w ujęciu zannualizowanym.

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

RYNEK EUR/PLN i USD/PLN - POLSKA

Po zmianach jakie nastąpiły niedawno w systemie emerytalnym, polski rynek doświadcza stabilizacji. Giełda powróciła z lokalnych minimów, rentowności ponownie spadły, a złoty po silnej aprecjacji powraca do tegorocznych średnich zarówno względem dolara jak i euro.

Podaż na rynku nieruchomości wciąż na wysokim poziomie

Wydaje się, że wskaźnik cen nieruchomości w Polsce zgodnie z metodologią oraz **poniższym wykresem** Open Finance dno osiągnął w grudniu ubiegłego roku. Spadek cen nieruchomości od czasu osiągnięcia szczytu sprzed kryzysu, spowodowało głównie obniżenie aktywności deweloperów oraz utrzymującą się wciąż wysoką podażą nowych mieszkań w bieżącym roku. Znaczący spadek produkcji budowlano-montażowej w ostatnich miesiącach z dużym prawdopodobieństwem wyhamował inwestycje mieszkaniowe przez co w kolejnych kwartałach można spodziewać się mniejszej ilości nowych mieszkań trafiających na rynek oraz kontynuacji trendu wzrostowego cen nieruchomości. Dodatkowo, warto zauważyć, iż ostatnie zmiany jakie miały miejsce w OFE oraz restrykcje inwestycyjne funduszy emerytalnych (brak możliwości inwestowania w papiery skarbowe krajowe i prawdopodobnie zagraniczne), a wskutek tego nowe możliwości inwestycyjne,

które być może rozszerzą się na mniej popularne dotychczas rynki (w tym na rynek nieruchomości).

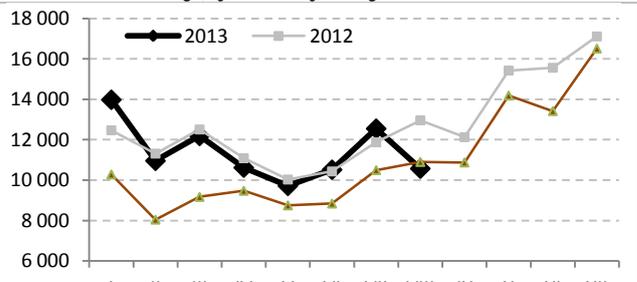
Wzrost cen jest poniekąd spowodowany zwiększonym popytem na kredyty hipoteczne, których ilość przekłada się bezpośrednio na popyt. Zgodnie z informacją Związku Banków Polskich, ilość udzielonych kredytów hipotecznych w II kwartale 2013 roku jest najwyższa od dwóch lat. Oprócz spadku cen oraz wzrostu zdolności kredytowej nabywców, główną zachętą do zakupu nieruchomości z udziałem kredytowania jest niski poziom stóp procentowych. Zapowiedzi członków Rady Polityki Pieniężnej o pozostawieniu stóp procentowych na niezmiennym poziomie oddziałują na optymizm kredytobiorców. Ponadto, warto wymienić chęć nabywców do ominięcia nowej rekomendacji KNF, która wchodzi w życie od 1 stycznia 2014 roku.

Indeks cen transakcyjnych mieszkań osiągnął dno w grudniu 2012 roku



Źródło: Open Finance, KGHM Polska Miedź

Pomimo spadku podaży w sierpniu, ilość nowych mieszkań trafiających na rynek jest dość duża



Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki Polski:

- Państwowy dług publiczny (PDP) w II kwartale 2013 roku wzrósł o 2,1 proc. do 888,107 mld zł. Wzrost długu publicznego od końca 2012 roku wyniósł 47,631 mld zł, tj. 5,7 proc.
- Deficyt w handlu zagranicznym w okresie styczeń-lipiec 2013 roku wyniósł 652,6 mln euro.
- Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w sierpniu wzrosły o 1,1 proc. w stosunku do sierpnia 2012 r., a w porównaniu z poprzednim miesiącem ceny spadły o 0,3 proc. Największy wpływ na spadek inflacji w sierpniu o 0,3 proc. mdm miały ceny żywności, które spadły o 1,3 proc. i obniżyły wskaźnik CPI o 0,28 pkt. proc. oraz ceny odzieży i obuwi, których spadek o 2,7 proc. obniżył inflację o 0,12 pkt. proc.
- Sejm, podczas piątkowego głosowania, przyjął projekt nowelizacji budżetu państwa na 2013 rok z deficytem w wysokości 51,6 mld zł.
- Inflacja bazowa, po wyłączeniu cen żywności i energii, wyniosła w sierpniu 1,4 proc. rdr wobec 1,4 proc. rdr w lipcu.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

- Deficyt budżetu państwa po sierpniu wyniósł 26,784 mld zł, co daje 75,3 proc. deficytu planowanego na 2013 rok na poziomie 35,565 mld zł.
- Przeciętne wynagrodzenie brutto w sierpniu wyniosło 3.760,45 zł, co oznacza, że rdr wzrosło o 2,0 proc., a mdm spadło o 1,8 proc.
- Produkcja przemysłowa w sierpniu wzrosła o 2,2 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem spadła o 4,5 proc.

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

NOTOWANIA Z OKRESU 09.09.2013-20.09.2013

KURSY WALUT (zmienność w okresie 09.09.2013-20.09.2013)

waluta	notowania oficjalne ¹	dwutygodniowa zmiana [%]	wahania dwutygodniowe		wahania roczne ⁴	
			MAX ²	MIN ³	MAX ²	MIN ³
USD/PLN	3,1152	-4,83%	3,2636	3,0627	3,3878	3,0383
EUR/PLN	4,2144	-1,93%	4,2852	4,1440	4,3696	4,0575
EUR/USD	1,3514	3,03%	1,3569	1,3160	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 09.09.2013-20.09.2013)

waluta	średnia roku fix ¹	najwyższy w roku fix ¹	najniższy w roku fix ¹
USD/PLN	3,1921	3,3724	3,0563
EUR/PLN	4,2006	4,3432	4,0671
EUR/USD	1,3160	1,3644	1,2768

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

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

Powyższy materiał został opracowany na podstawie m.in. następujących raportów z okresu:
09 września – 20 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*

„Codziennik” *BZ WBK*

„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, metabulletin.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