

BIULETYN RYNKOWY

PODSUMOWANIE

Czynniki polityczne w największym stopniu determinowały wydarzenia na rynkach finansowych w ostatnich czterech tygodniach. Oczy wszystkich uczestników rynku skupione były na spór budżetowy w USA, który stopniowo podgrzewany, doprowadził do paraliżu administracji rządowej. Problem został kolejny raz przesunięty w czasie, ale dalej będzie ciążył na rynku, w tym także na decyzjach banku FED dotyczących rozpoczęcia etapu ograniczenia skupu aktywów.

Polityczna niepewność i przegrana miedzi na LME Week

Duża niepewność polityczna powoduje, że rynki finansowe nie wykazują się zbyt dużą aktywnością. Z perspektywy inwestorów trudno jest podjąć ryzyko w sytuacji, gdy indeksy giełdowe są uzależnione od jednej czy dwóch decyzji politycznych. Nawet dosyć optymistyczne dane o aktywności gospodarczej w strefie euro i USA nie wzbudziły dużego entuzjazmu. W USA wskaźnik ISM ukształtował się na poziomie najwyższym od czerwca 2011 a stopa bezrobocia spadła do 7,2% we wrześniu z 7,3% miesiąc wcześniej. Podobnie wydzźwięk miały dane z Niemiec. Zaufanie niemieckich analityków i inwestorów instytucjonalnych okazało się w październiku 2013 r. dużo lepsze niż oczekiwali ekonomiści.

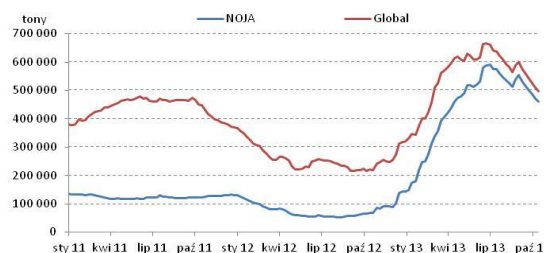
Raport ZEW pokazał, że indeks mierzący oczekiwania tych grup co do wzrostu gospodarczego Niemiec, wzrósł do 52,8 pkt. z 49,6 pkt. miesiąc wcześniej.

Zgodnie z październikową tradycją uczestnicy rynku metali bazowych spotkali się w Londynie na LME Week. W tym okresie producenci, konsumenci, fundusze inwestycyjne, hedge fundy oraz banki wymieniali poglądy na temat rynku metali. Według przeprowadzanych ankiet po raz pierwszy od 12 lat miedź nie została na kolejny rok najbardziej preferowanym metalem bazowym. W stosunku do poprzedniego roku czerwony metal stracił bardzo dużo na popularności (z 55% do 17%).

W ostatnich czterech miesiącach zagregowana ilość zapasów w magazynach giełdowych bardzo mocno spadła, z ponad 650 tys. ton do 500 tys. ton. Jednakże w tym samym czasie udział sumy zapasów w trzech lokalizacjach: NOJA = Nowy Orlean + Johor + Antwerpia osiągnął niebagatelny poziom 92%. Jest to wynik gry prowadzonej przez duże firmy tradingowe i właścicieli magazynów, która powoduje mniejszą dostępność katod miedziowych na rynku i wzrost premii produkcyjnej.

Dobre dane gospodarcze ze strefy euro, zaskakująca decyzja FOMC oraz dosyć gołębi wydzźwięk październikowego posiedzenia EBC pchnęły kurs USDEUR mocno do góry do poziomu 1,38, czyli najwyższego poziomu od listopada 2011.

Zapasy miedzi w magazynach LME spadają



Źródło: LME, Thomson Reuters

Dolar słabnie wobec euro



Źródło: LME, Thomson Reuters

RYNEK MIEDZI, METALE BAZOWE

W ubiegłych czterech tygodniach trzymiesięczna cena miedzi w notowaniach ciągłych poruszała się w przedziale 7 081 – 7 330 USD/t. Maksymalna cena trzymiesięczna została zanotowana w poniedziałek 30 września, a minimalna we wtorek 10 października. Najwyższą oficjalną cenę cash settlement zanotowano 30 września i wyniosła ona 7 290,5 USD/t, a najniższą 10 października – 7 112,5 USD/t. W tym okresie ilość zrealizowanych warrantów spadła o 20 775 ton do poziomu 249 750 ton.

Mieszane nastroje podczas LME Week

Jak co roku uczestnicy rynku metali bazowych spotkali się w Londynie na LME Week. W tym okresie na cały tydzień zbierają się w Londynie producenci, konsumenci, fundusze inwestycyjne, hedge fundy oraz banki, aby wymienić poglądy na temat rynku metali, podyskutować o przyszłych cenach, a także bardzo często rozpocząć negocjacje rocznych kontraktów sprzedaży. Z opublikowanych informacji Codelco planuje zwiększenie premii w kontraktach długoterminowych w Europie do poziomu 112 USD/t z 85 USD/t w obecnym roku (wzrost o 32%). Z kolei Aurubis poinformował o premiach na poziomie 105 USD/t dla klientów europejskich. Pomimo wysokiego wzrostu rok do roku, poziomy są zbieżne z aktualnymi warunkami rynkowymi. Jak podaje Bloomberg, obecne premie w kontraktach spotowych wynoszą 115 USD/t. LME Week to również okres publikacji raportów instytucji analizujących rynek metali. Część z nich twierdzi, że rok 2014 będzie przełomowy i zapoczątkuje kilkuletni okres nadpodaży miedzi na rynku. Nadwyżka koncentratu niekoniecznie musi jednak przenieść się na rynek katod, gdzie możliwe jest zbilansowanie rynku m.in. poprzez zwiększenie ilości zanieczyszczeń w wydobywanej rudzie, a tym samym większe problemy na etapie jej wzbogacania. Powinno to przełożyć się na premie TC/RC oraz poprawienie wyników działalności hut (jak podaje JP Morgan, premie TC/RC w 2014 roku mogą wzrosnąć do 90/9 z 70/7 w tym roku). Podczas LME Week optymizm wśród uczestników przede wszystkim dotyczył globalnego ożywienia produkcji przemysłowej. Pojawiały się również opinie o możliwych wzrostach cen miedzi do końca obecnego roku, uwarunkowane sezonowym wzrostem popytu w Chinach, a także odbudową zapasów w Chinach. Według CRU na początku roku poziom zapasów wyniósł 1 mln ton, po czym w

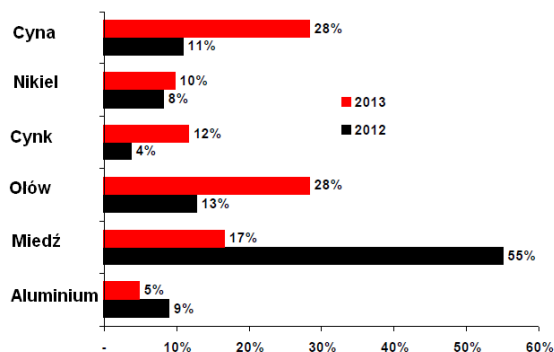
połowie roku ilość spadła do 400-500 tys. ton, natomiast w przeciągu ostatnich kilku miesięcy można zaobserwować stopniową odbudowę poziomu zapasów. Z kolei negatywne nastroje panują wśród funduszy hedge, co spowodowane jest wynikami części z nich w granicach zero-minus w przeciągu ostatnich dwóch lat. W porównaniu z bardzo dobrymi wynikami funduszy akcyjnych w analogicznym okresie, spowodowało to wycofanie środków przez inwestorów z rynku surowców oraz utrudniło płynne funkcjonowanie funduszy hedge działających na rynku towarowym. Często poruszonym tematem była również polityka eksportowa w Indonezji. Możliwe wprowadzenie zakazu eksportu nieprzetworzonej rudy niklu od początku 2014 roku będzie miało kluczowe znaczenie dla tego metalu w przyszłym roku.

Ciekawie przedstawiają się wyniki corocznej ankiety na podstawie głosowania uczestników seminarium organizowanego przez Macquarie. W tegorocznym spotkaniu uczestniczyło ponad 340 osób związanych z rynkiem metali, dlatego wyniki badania mogą przedstawiać dobry wyznacznik nastrojów panujących na rynku. Po raz pierwszy od 12 lat najbardziej preferowanym metalem bazowym wśród inwestorów na 2014 rok nie jest miedź, która straciła palmę pierwszeństwa na rzecz ołowiu i cyny. Uderzający jest również poziom spadku popularności miedzi z 55% do 17%. W przypadku czerwonego metalu jako najważniejszy czynnik mający wpływ na rynek w przeciągu kolejnych 12 miesięcy wskazano rosnącą podaż koncentratu na rynku (48% uczestników). Jako największe zagrożenie na poziomie makro uczestnicy wskazali załamanie się gospodarki Chin (50%) oraz odwrócenie pozytywnego wzrostu amerykańskiej gospodarki (28%). Z kolei jako największy problem dla metali bazowych wskazano wysoką zależność od Chin (32% uczestników).

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

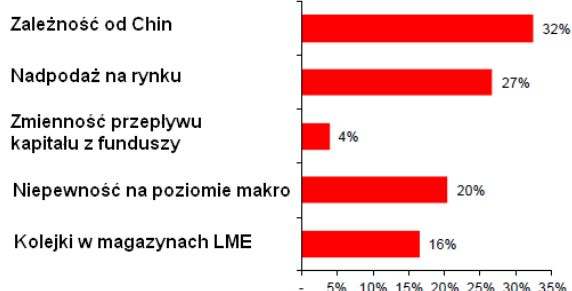
DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

Preferencje wobec długiej pozycji na najbliższe 12 miesięcy



Źródło: Macquarie

Co obecnie jest największym problemem dla rynku metali bazowych?

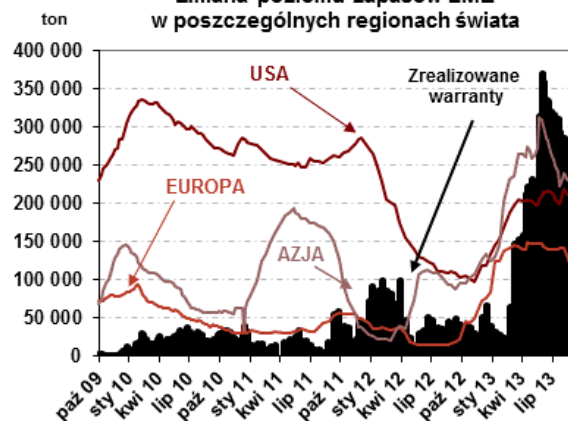


Źródło: Macquarie

Spadek zapasów na wszystkich giełdach

Poziom zapasów miedzi w magazynach LME łącznie zmniejszył się w ostatnich czterech tygodniach o 64 750 ton i na koniec ubiegłego tygodnia wyniósł 497 500 ton. Spadki odnotowano zarówno w magazynach azjatyckich (40 425 ton), europejskich (13 050 ton) oraz w USA (11 275 ton). W tym okresie ilość zrealizowanych warrantów spadła o 20 775 ton do poziomu 249 750 ton.

Zmiana poziomu zapasów LME w poszczególnych regionach świata



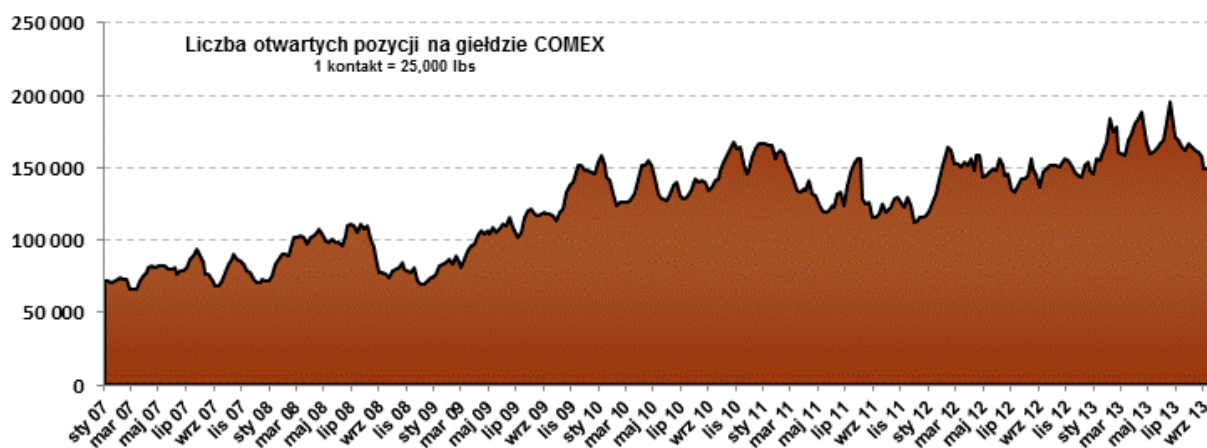
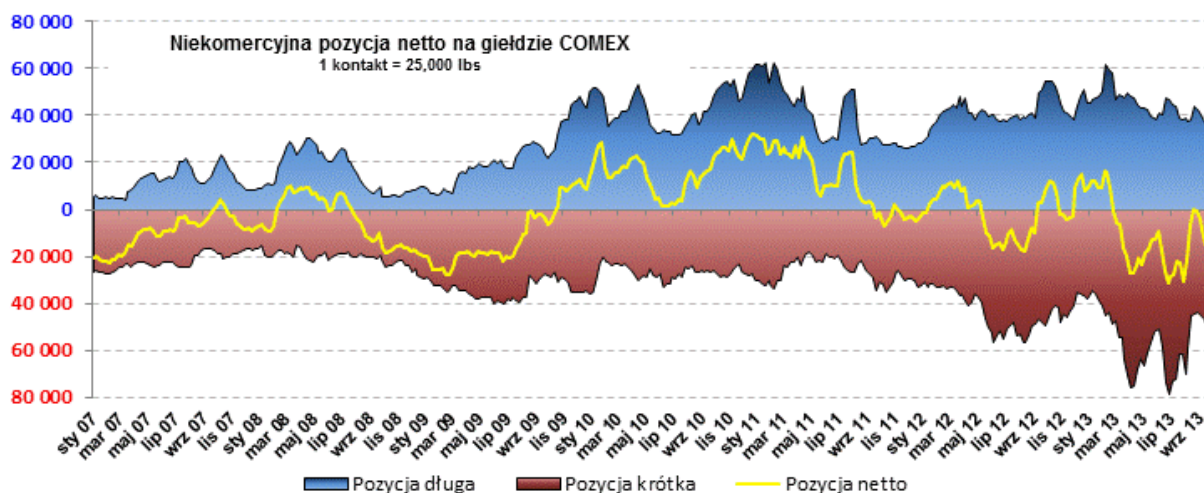
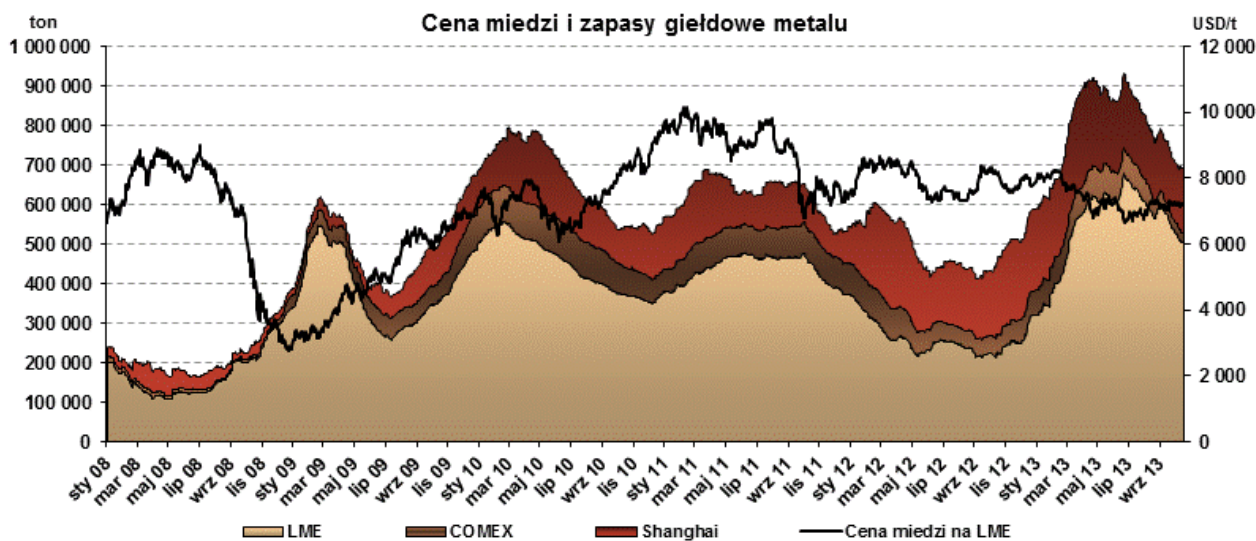
Źródło: Reuters, KGHM Polska Miedź

Spadek zapasów na giełdzie Comex, wzrost w Szanghaju

Poziom zapasów na giełdzie w Szanghaju wzrósł w ostatnich czterech tygodniach o 14 945 ton i wyniósł 172 109 ton. W przypadku giełdy Comex stan oficjalnych zapasów zmniejszył się o 2 976 ton i wyniósł 25 751 ton. Łącznie na trzech giełdach zapasy na koniec tygodnia były o 52 781 ton niższe niż cztery tygodnie temu. Poziom zapasów na trzech giełdach wyniósł łącznie 695 360 ton.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM



KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

Spadek wartości aktywów surowcowych funduszy hedgingowych

W trzecim kwartale tego roku surowcowe fundusze hedgingowe otrzymały dotkliwy cios. Powodem były nie tylko słabe wyniki finansowe, ale również wycofywanie aktywów przez inwestorów. Hedge Fund Research oszacował straty na 1,6 miliarda dolarów, co oznacza spadek aktywów na poziomie 5,6%.

Według specjalistów, w sektorze pozostaje wciąż 26,5 miliarda dolarów zarządzanych aktywów (asset under management, AUM). Straty te zostały spowodowane niską płynnością związaną z polityką luzowania ilościowego oraz spadkami cen na rynkach surowcowych.

Rekordowe nadwyżki na rynku miedzi w okresie od stycznia do sierpnia tego roku

Jak podało World Bureau of Metal Statistics, na rynku miedzi od początku roku do sierpnia, zanotowano nadwyżki na sumę 195 tys. ton. Dla porównania, w całym 2012 roku zanotowano 236 tysięcy ton nadwyżki. W sierpniu zapasy zmalały o 37 tys. ton, co nie przeszkodziło, aby zakończyły miesiąc na poziomie 127 tys. ton wyższym niż na koniec roku ubiegłego. W zestawieniu nie uwzględniono chińskich rezerw krajowych, jak również innych nieoficjalnych zapasów. Światowa produkcja górnicza od stycznia do sierpnia tego roku była o 6,6% wyższa niż w analogicznym okresie roku ubiegłego i opiewała na 11,74 mln ton. Produkcja

miedzi rafinowanej wzrosła o 5,1% w porównaniu do roku ubiegłego do 13,98 mln ton. Duży jej wzrost zanotowano w Chinach (610 tys. ton), dzięki czemu z nadwyżką pokryte zostały spadki w produkcji w Chile (115 tys. ton) i Indiach (97 tys. ton). Konsumpcja miedzi w okresie wzrosła w porównaniu do roku ubiegłego z 13 433 do 13 782 tys. ton. Ujawniony popyt na miedź ze strony Chin wzrósł o 221 tys. ton do łącznych 6 052 tys. ton, co odpowiada niemal 44% łącznego światowego zapotrzebowania. W krajach Unii Europejskiej, w okresie od stycznia do lipca, popyt wzrósł 1,8% rok do roku do 2 110 tys. ton.

JP Morgan rozpoczął warty 3,3 miliardy dolarów wyprzedaż udziałów w przedsiębiorstwach z branży surowcowej

Zgodnie z informacją z otoczenia banku, JPMorgan Chase & Co rozpoczął wyprzedaż swoich udziałów spółkach z branży surowcowej, kierując oferty do potencjalnych kupców, zaś wartość pakietu została oszacowana na 3,3 miliarda dolarów. Informacja o sprzedaży została podana po oświadczeniu o wycofaniu się z handlu surowcami w lutym tego roku. Bezpośrednim powodem było zaostrenie kontroli ze strony prawodawcy nad zaangażowaniem Wall Street w sektor surowcowy. Najważniejszym aktywem, bo wartym według dobrze poinformowanego źródła 1,7 miliarda

dolarów, jest firma zajmująca się handlem ropą naftową. Kolejnymi aktywami na sprzedaż są północnoamerykańskie przedsięwzięcia związane z gazem ziemnym wycenione na 800 milionów dolarów, oraz metalami bazowymi wartymi 500 milionów dolarów z firmą Henry Bath na czele. Jako pierwszy o ofercie poinformował w środę dziennik Wall Street Journal. Zgodnie z informacją przekazaną przez bank potencjalnym zainteresowanym zakupem aktywów, przychód z działalności operacyjnej tych podmiotów wyniósł łącznie 750 milionów dolarów.

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

- Firma Anglo American w 3 kwartale 2013 wydobyla 207 tys. ton miedzi, co oznacza wzrost o 32% rok do roku. Wyniki były wsparte przede wszystkim poprawą efektywności wydobycia oraz wzrostem zawartości miedzi w wydobywanej rudzie w kopalniach Los Bronces (wzrost o 22% do poziomu 106 tys. ton) i Collahuasi (wzrost o 130% do poziomu 64 tys. ton).
- Z kolei grupa Rio Tinto, druga na świecie największa firma wydobywcza, w 3Q12 zwiększyła wydobycie o 23% rok do roku do poziomu 162 tys. ton.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

NOTOWANIA Z OKRESU 23.09.2013-18.10.2013

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIEJ GIEŁDZIE METALI (23.09.2013-18.10.2013)

USD/t	cena oficjalna settlement ¹	miesięczna zmiana [%]	cena 3-miesięczna ²	miesięczna zmiana [%]
Cu	7 241,50	-0,73%	7 270,00	-0,81%
Sn	22 760,00	-2,51%	22 850,00	-1,61%
Pb	2 158,50	4,00%	2 181,00	3,81%
Zn	1 908,00	2,66%	1 946,50	2,58%
Al	1 808,50	2,09%	1 854,00	2,01%
Ni	14 170,00	0,57%	14 215,00	0,11%

¹ Ustalana na zamknięciu drugiego Ringu na Londyńskiej Giełdzie Metali – dla Cu godz. 12.35 GMT (poziom z dnia 18.10.2013).

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

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIEJ GIEŁDZIE METALI (23.09.2013-18.10.2013)

USD/t	wahania miesięczne ceny 3-miesięcznej ¹		wahania roczne ceny 3-miesięcznej ⁴	
	MAX ²	MIN ³	MAX ²	MIN ³
Cu	7 330,00	7 081,00	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 (23.09.2013-18.10.2013)

USD/t	średnia roku settlement ¹	najwyższa w roku settlement ²	najniższa w roku settlement ³
Cu	7 365,29	8 242,50	6 637,50
Sn	22 161,40	25 200,00	19 275,00
Pb	2 145,98	2 448,00	1 949,00
Zn	1 906,43	2 187,50	1 784,00
Al	1 866,52	2 123,00	1 719,50
Ni	15 265,59	18 600,00	13 160,00

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

ZAPASY W MAGAZYNACH LONDYŃSKIEJ GIEŁDY METALI (23.09.2013-18.10.2013)

tony	aktualny poziom	miesięczna zmiana	stan zapasów na początku roku	zmiana od początku roku
Cu	497 500	-64 750	320 500	177 000
Sn	12 935	-805	12 800	135
Pb	232 825	-11 550	317 700	-84 875
Zn	1 061 025	82 175	1 220 725	-159 700
Al	5 415 675	-5 125	5 210 350	205 325
Ni	230 040	10 794	141 690	88 350

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

METALE SZLACHETNE

W przeciągu ubiegłych czterech tygodni minimalna cena złota w oficjalnych notowaniach fix na Londyńskim Rynku Kruszców została osiągnięta w notowaniu porannym we wtorek 15 października (1255,5 USD/uncję) a najwyższa w notowaniu popołudniowym w piątek 27 września (1341 USD/uncję).

Ceny srebra w notowaniach ciągłych utrzymywały się w przedziale 20,50 - 22,49 USD/uncję. Maksymalną cenę w notowaniach ciągłych zanotowano we wtorek 8 października, a minimalną we wtorek 15 października. W przypadku notowań oficjalnych cen fix na Londyńskim Rynku Kruszców, najwyższą cenę odnotowano we wtorek 8 października (22,30 USD/uncję), a najniższą we wtorek 15 października (20,49 USD/uncję).

ZŁOTO

W okresie od 23 września do 18 października cena złota zachowywała się bardzo niestabilnie – fluktuując między 1273 a 1337 USD/troz. Z dniem 1 października cena złota osiągnęła minimum w granicach 1288 USD/troz zaś następujące po nim krótkotrwałe odbicie do 1321 USD miało kres już 9 października – cena złota w kilka dni spadła do poziomu 1273 USD/troz, po czym po raz kolejny nastąpiło dość szybkie odbicie. Takie zachowanie ceny złota było swoistą reakcją na mało realne, aczkolwiek pojawiające się w mediach widmo bankructwa USA, które szybko zostało zażegnane skutkując tym samym zajmowaniem długich pozycji na kontraktach terminowych – opiewającymi na kwotę 2,3 mld USD. Dzień po zawarciu kompromisu w sprawie budżetu w USA cena złota wzrosła o blisko 3% - warto w tym miejscu zadać sobie pytanie dlaczego ceny żółtego metalu spadały w momencie, gdy kreowane przez media widmo upadku USA nabierało na sile, zaś silne wzrosty były skutkiem – wbrew pozorom pewnego porozumienia. Było to raczej zachowanie adekwatne takim papierom wartościowym jak akcje, złoto zaś w przeciwieństwie do nich powinno reagować wzrostem ceny w okresie dekonunktury i niepewności oraz jej ustabilizowanie bądź wręcz spadkiem w okresie hossy na rynkach bądź pozytywnych zeń informacji. Niemniej jednak można się tu doszukać pewnych prawidłowości – mianowicie tuż przed środowym spotkaniem dotyczącym porozumienia w sprawie budżetu w USA, pomimo, iż rynki w danej kwestii zdaniem wielu ekonomistów zakładały konsensus – w zachowaniu inwestorów dało się zauważyć niejako odwrotność giełdowej zasady „kupuj plotki sprzedawaj fakty”. Inwestorzy zdawali sobie sprawę, iż wielce mało prawdopodobnym jest bankructwo największego mocarstwa toteż oczekując pozytywnych informacji dokonywali pod nie sprzedaży kontraktów na złoto, zaś w momencie ich urzeczywistnienia się dokonywali zakupów po preferencyjnych cenach. Faktem jest, iż zasadność wyżej przedstawionej tezy można poddawać w wątpliwość niemniej jednak sytuacja w której cena złota reagowała odwrotnie aniżeli wskazywałby na to rynek definitywnie miała ostatnimi czasy miejsce. Kwintesencją są w tym miejscu słowa samego Bena Bernankego, który przyznał, iż krótkotrwałe wahania cen złota w wielu przypadkach są mu niezrozumiałe. Patrząc w przyszłość – wszystko wskazuje na to, iż najbliższe tygodnie będą dla złota względnie spokojne – inwestorzy spędzą ten czas w oczekiwaniu na informacje Departamentu Pracy odnośnie wrześniowej stopy bezrobocia oraz zmiany zatrudnienia w USA.

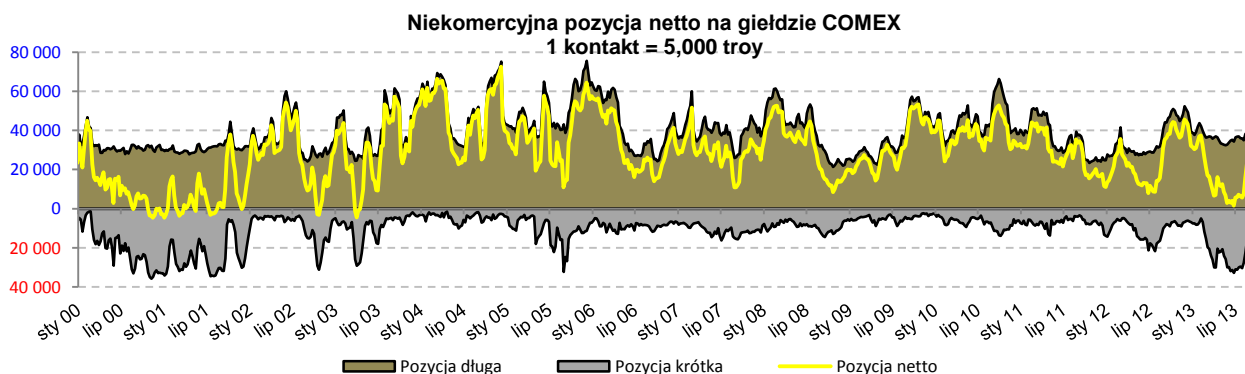
SREBRO

Srebro w przeciągu ostatniego miesiąca podążało w ślad za złotem głównie ze względu na gwałtowne ruchy na rynku, będącego zdominowanym przez informacje o rzekomym widmie bankructwa Stanów Zjednoczonych. Najwyższy skok cen nastąpił po uzgodnieniu kompromisu ws. budżetu w USA, kiedy to cena z poziomu 21,14 USD/uncję wzrosła do 22,16 USD/uncję.

W dłuższym terminie wyraźnym punktem wsparcia dla cen srebra w ostatnich trzech latach jest poziom 19 USD/uncję. W przypadku zmienności 3-miesięcznej ATM, po kwietniowym silnym wyskoku (z 21% do 32%), wartość nadal oscyluje wokół poziomu 30% i obecnie zmienność wynosi 29,4%.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM



NOTOWANIA Z OKRESU 23.09.2013-18.10.2013

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (23.09.2013-18.10.2013)

USD/troz	Fixing ¹	miesięczna zmiana [%]	roczna zmiana [%]
Ag	AM FIX	21,87	-3,83%
Au	AM FIX	1 317,00	-2,82%
	PM FIX	1 316,50	-2,43%
Pt	AM FIX	1 432,00	-1,45%
	PM FIX	1 438,00	-0,62%
Pd	AM FIX	738,00	1,93%
	PM FIX	737,00	1,52%

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 18.10.2013.

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (23.09.2013-18.10.2013)

USD/troz	Fixing	średnia roku ¹	najwyższa w roku ²	najniższa w roku ³
Ag	AM FIX	24,5813	32,2300	18,6100
Au	AM FIX	1444,96	1692,50	1203,25
	PM FIX	1444,85	1693,75	1192,00
Pt	AM FIX	1507,26	1730,00	1323,00
	PM FIX	1506,58	1736,00	1317,00
Pd	AM FIX	723,39	774,00	644,00
	PM FIX	723,76	774,00	643,00

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

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (23.09.2013-18.10.2013)

USc/troz	wahania miesięczne ceny kasowej ¹		wahania roczne ceny kasowej ⁴	
	MAX ²	MIN ³	MAX ²	MIN ³
Ag	22,50	20,50	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

Pod koniec września została uruchomiona strefa wolnego handlu w Szanghaju, która będzie poligonem doświadczalnym dla reform gospodarki chińskiej. Pozytywne wyniki liberalizacji dostępu do kluczowych sektorów chińskiej gospodarki oraz prób uwolnienia kursu juana oraz stóp procentowych mogą być nowym kierunkiem dla zmian w całym kraju w przeciągu następnych lat. Obecnie gospodarka chińska ma się coraz lepiej, o czym świadczy wzrost PKB Państwa Środka w trzecim kwartale obecnego roku o 7,8%.

Rozwój strefy wolnego handlu w Szanghaju

29 września została strefę wolnego handlu w Szanghaju. Uroczystego otwarcia dokonał minister handlu Gao Hucheng. Strefa w Szanghaju powstała z połączenia już istniejącego lotniska międzynarodowego, portu kontenerowego Yangshan oraz strefy wolnocłowej Waigaoqiao. Obecnie jej powierzchnia wynosi tylko 28 km kw., ale w przyszłości ma zająć całą ekonomiczną dzielnicę Pudong o powierzchni 1210 km kw.

Eksperti oceniają otwarcie strefy wolnego handlu w Szanghaju jako największy krok na drodze reform gospodarczych podjęty przez Chiny od czasu utworzenia w 1980 roku specjalnej strefy gospodarczej w Shenzhen w prowincji Guangdong przy granicy z Hongkongiem. Zliberalizowane mają zostać przepisy w 18 rozmaitych sektorach usług, m.in. finansach i telekomunikacji. W planach

są też próby zwiększenia wymienialności juana na rachunku kapitałowym oraz przekazania rynkowi kontroli nad stopami procentowymi.

Strefa Wolnego Handlu w Szanghaju (Shanghai Free Trade Zone, SHFTZ), pozwoli zagranicznym spółkom na możliwość uczestniczenia w obrocie surowcami w kraju oraz ułatwi tworzenie instytucji finansowych z kapitałem zagranicznym – twierdzi Rada Państwa Chin. W planie, który nakreśla ogólne zasady i cele dla SHFTZ, Rada określa strefę jako sposób na „umożliwienie rynkom finansowym tworzenia międzynarodowej platformy wymiany handlowej”. Strefa wskazywałaby również na zielone światło dla Hong Kong Exchange oraz London Metal Exchange na utworzenie swoich magazynów w kontynentalnej części Chin – twierdzi jeden z analityków.

Chiny blokują nowe inwestycje aby wzmocnić rynek w walce z nadwyżką mocy produkcyjnych

Przerost mocy produkcyjnych w takich sektorach gospodarki jak produkcja stali i cementu jest jednym z chronicznych problemów chińskiej gospodarki. Aby się z tym uporać planowane jest zablokowanie wydawania zgód na nowe projekty jak również zwiększenie roli rynku, zgodnie z nowym planem Rady Państwa przedstawionym we wtorek. Poziom marż w tych sektorach (również w stoczniowym, produkcji aluminium oraz szkła) był przez lata narażony na przesył powodując, że wiele firm generowało straty i było zdane na rządowe dotacje. Długo oczekiwany plan przedstawiony przez chiński rząd skoncentrowany jest na „wprowadzeniu i udoskonaleniu” mechanizmów rynkowych. Nowe podejście jest zasadniczo różne od polityki ubiegłych lat - zmuszania do posłuszeństwa firm z sektora. Plan dodatkowo zakłada zaostrzenie norm ekologicznych i jakości jak również wzmocni udział firm z sektora prywatnego w restrukturyzacji przerośniętych firm. Kolejnym ważnym celem

planu jest absorpcja wolnych mocy produkcyjnych poprzez stymulację wewnętrznego popytu. Akt normatywny wprowadza jeszcze zachęty podatkowe dla firm do relokacji instalacji za granicę.

Poprzednia podejście zachęcało państwowe giganty do fuzji jak również do akwizycji mniejszych uczestników rynku. Jak twierdzą eksperci, wzmocnienie państwowych przedsiębiorstw okazało się nieskuteczne, prowadząc do nadwyżek mocy przerobowych zamiast ich ograniczenia. Planowana jest eliminacja przestarzałych zakładów a co za tym idzie mocy przerobowych, poprzez zaostrzenie standardów ekologicznych, bezpieczeństwa oraz energochłonności. Zostaną wprowadzone dodatkowo inne taryfikatory cen wody i energii elektrycznej dla firm łamiących normy ekologiczne. Władze w Pekinie starały się podjąć skoordynowane działania w celu poradzenia sobie z problemem przerostu mocy przerobowych, między innymi poprzez „plan działania” w kwestii zanieczyszczenia na lata

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

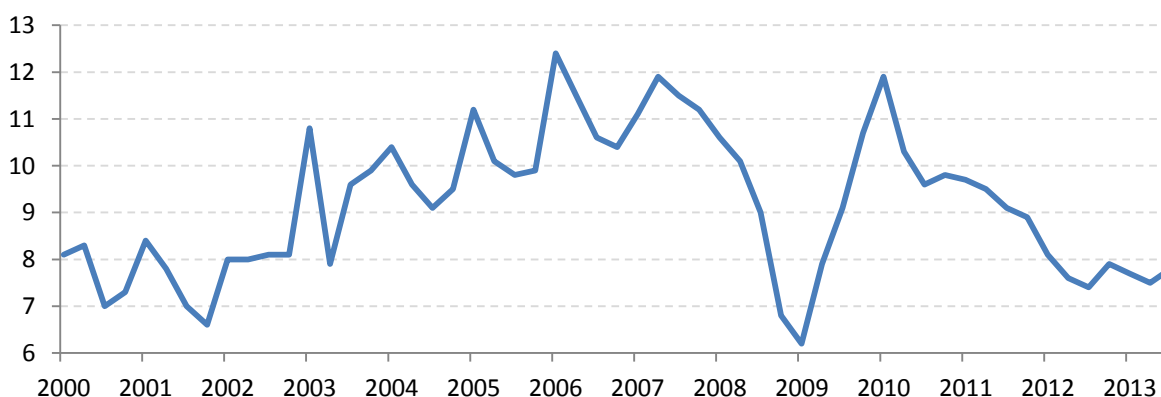
DEPARTAMENT ZABEZPIECZEŃ

2013-2017, który podaje konkretne daty zamknięcia przestarzałych zakładów oraz pozwolenie dla władz lokalnych na zablokowanie nowych projektów w branżach narażonych. Plany ograniczenia nadwyżek w mocach produkcyjnych poprzez rządy lokalne mające obsesję na punkcie wzrostu, również spalił na panewce. To one poprzez subsydia, ułatwienie dostępu do kredytów i korzystnych kontraktów wspierały skokowy wzrost mocy produkcyjnych.

Pekin wprowadził już serię reform mających na celu ograniczenie roli rządów lokalnych w zatwierdzaniu projektów, zwiększając jednocześnie ich kompetencje w zakresie regulacji. Według Su Bo, chińskiego wiceministra przemysłu, „administracyjna interwencja” była jednym z głównych winowajców przerostu mocy produkcyjnych.

Tworzenie preferencyjnych aktów prawnych w takich sferach jak alokacja gruntów, zniekształciła rynek i stworzyła nierówne warunki dla konkurencji, dodał. Huty stali rozwijały się zdecydowanie zbyt szybko dzięki korzystnemu finansowaniu, ogromnym dotacjom oraz lokalnym kontraktom. Su Bo stwierdził jeszcze, że nowym celem są ostrzejsze kryteria wejścia dla firm jak również redukcja roli rządów lokalnych. Dodatkowo, nowy plan ma na celu wprowadzenie mechanizmów, które ułatwią „wycofanie się” z sektorów dotkniętych przerostem. Eksperti twierdzą, że porażka w stworzeniu odpowiedniego prawa upadłościowo-naprawczego również przyczyniła się do obecnych problemów z nadwyżką mocy produkcyjnych.

Wzrost PKB Chin w okresie 2000-3Q 2013 [% rdr]



Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki Chin:

- Eksport we wrześniu niespodziewanie spadł o 0,4% rdr (wobec wzrostu o 7,2% w sierpniu i prognoz wzrostu na poziomie 5,5%), natomiast import wzrósł o 7,4%.
- Wzrost PKB Chin wyniósł 7,8% rdr i był zgodny z prognozami rynkowymi.
- Zyski w sektorze przemysłowym w sierpniu wzrosły o 24% rdr, co uwarunkowane było przede wszystkim rosnącymi cenami surowców i tym samym wzrostem marż w sektorze wydobywczym. W przypadku przychodów wzrost wyniósł 10,5% rdr.
- Sprzedaż detaliczna w Chinach we wrześniu 2013 r. wzrosła rdr o 13,3 proc. wobec spodziewanego wzrostu o 13,5 proc

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

RYNEK EUR/USD – STREFA EURO, USA, ŚWIAT

Decyzja Amerykańskiej Rezerwy Federalnej o kontynuacji prowadzenia polityki *quantitative easing* (QE) w sytuacji paraliżu amerykańskiej administracji okazała się być trafna, a relatywny „spokój” na rynkach został zachowany. Impas polityczny pomiędzy politykami partii Demokratów i Republikanów spowodował zamknięcie części administracji oraz wysłanie 800 tys. urzędników na przymusowy urlop. Porozumienie zawarte w ostatniej chwili, warunkowo uratowało USA przed ogłoszeniem niewypłacalności, ale nie rozwiązało problemu, gdyż kolejna runda negocjacji oraz limit zadłużenia zostały wyznaczone na styczeń-luty 2014 roku.

Amerykański impas polityczny i jego (potencjalne) konsekwencje

Amerykański impas polityczny, z którym mieliśmy do czynienia w ostatnich tygodniach może odbić się szerokim echem na największej światowej gospodarce. Paraliż administracji skutkował wysłaniem na przymusowy urlop ok. 800 tys. urzędników, co w znacznym stopniu wpłynęło na działalności amerykańskiego biznesu (utrudnienia w załatwianiu spraw urzędowych) oraz na sentyment inwestorów na rynkach finansowych. Szczególnie duże znaczenie miały luki w kalendarzu publikacji makroekonomicznych (publicznych), od których poza pozycjonowaniem się inwestorów, zależy również przyszłość polityki luzowania ilościowego (QE), a tym samym kształt polityki monetarnej i wysokość kosztu pieniądza. Powyższe dane są kluczowe z punktu widzenia zarówno obywateli amerykańskich jak i uczestników światowego rynku finansowego. Przerwa w pracy administracji zgodnie z wyliczeniami ekonomistów, będzie kosztowała USA ok. 0,25 punktu procentowego dynamiki PKB w czwartym kwartale, co w przypadku polityki monetarnej Fed, będzie oznaczało odsunięcie w czasie ograniczania polityki *quantitative easing*. Zgodnie z głosami części prognostów, B. Bernanke raczej nie

zakończy QE, a zrobi to jego następczyni – Janet Yellen – której oficjalna nominacja miała niedawno miejsce. Brak funkcjonowania administracji rządowej skutkowało brakiem publikacji części dość istotnych wskaźników, m.in. raportu z rynku pracy, dane o PPI i CPI, wydatki na budownictwo, zamówienia przemysłowe, liczba nowych budów, sprzedaż domów na rynku pierwotnym czy poziomu deficytu budżetowego. Rozwiązanie zostało osiągnięte w ostatniej możliwej chwili, jednakże dla uczestników rynków finansowych było to jedynie odłożenie w czasie rozpoczętych na początku października żmudnych negocjacji. Głównym punktem spornym, który do publicznej informacji podają Republikanie, to gigantyczny poziom zadłużenia amerykańskiej gospodarki, które w coraz większym stopniu zaczyna ciążyć na reputacji i wiarygodności inwestycyjnej USA. Dodatkowo, punktem wyjątkowo zapalnym jest pakiet Obamacare, który od 1 października zmusza Amerykanów do wykupu obowiązkowego ubezpieczenia zdrowotnego. Rozwiązanie impasu zostało odroczone do lutego 2014 roku, do kiedy został wydłużony limit zadłużenia oraz zabezpieczona płynność finansowa amerykańskiej administracji.

Bank Centralny Chile (BCCh) obniża stopy procentowe

Długo wyczekiwana przez analityków obniżka stóp procentowych w Chile doszła do skutku na październikowym spotkaniu rady chilijskiego banku centralnego. Obniżka o 25 punktów bazowych była pierwszym ruchem BCCh od 20 miesięcy w zakresie wysokości kosztu pieniądza. Głównym powodem poluzowania polityki monetarnej jest spadek aktywności gospodarczej zarówno w Chile jak i na świecie, relatywnie niska inflacja, zakończenie globalnego cyklu inwestycyjnego na rynku miedzi oraz umocnienie się peso w stosunku do dolara, które można

zaobserwować od początku roku. Obniżka stóp procentowych była dla konsensusu rynkowego poniekąd zaskoczeniem, głównie ze względu na czas jej ogłoszenia. Ekonomiści spodziewali się obniżki stóp, jednakże zdaniem większości luzowanie polityki monetarnej miało mieć miejsce pod koniec roku 2013 lub na początku 2014. Reakcja BCCh była również spowodowana odsunięciem w czasie ograniczenia *quantitative easing* przez Fed, a na skutek słabego dolara, warunki cenowe w handlu uległy pogorszeniu, co dla gospodarki opartej na eksporcie ma dość duże znaczenie.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki USA:

- Prezydent Barack Obama zgodnie z oczekiwaniami nominował w środę 9 października na stanowisko prezesa Fed Janet Yellen, dotychczasową wiceprezes Rezerwy Federalnej.
- Większość członków Federalnego Komitetu Otwartego Rynku (FOMC) oczekuje, że wygaszanie programu luzowania ilościowego (QE) rozpocznie się w tym roku - wynika z raportu z wrześniowego posiedzenia FOMC.
- Stopa bezrobocia we wrześniu 2013 roku wyniosła 7,2 proc., wobec 7,3 proc. w sierpniu.

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki strefy euro:

- Inflacja w ujęciu rdr wyniosła 1,1 proc. we wrześniu 2013 r.
- Nadwyżka w handlu w sierpniu 2013 r. wyniosła 7,1 mld euro, wobec nadwyżki 18,0 mld euro w poprzednim miesiącu, po korekcie.
- Produkcja przemysłowa w sierpniu 2013 r. wzrosła o 1,0 proc. mdm, podczas gdy poprzednio spadła o 1,0 proc., po korekcie.
- Zaufanie niemieckich analityków i inwestorów instytucjonalnych okazało się w październiku 2013 r. dużo lepsze niż oczekiwali ekonomiści. Raport ZEW pokazał, że indeks mierzący oczekiwania tych grup co do wzrostu gospodarczego Niemiec, wzrósł do 52,8 pkt. z 49,6 pkt. miesiąc wcześniej.

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki światowej:

- Produkcja przemysłowa w Japonii w sierpniu 2013 r. spadła mdm o 0,9 proc., po wzroście miesiąc wcześniej o 3,4 proc. - podało Ministerstwo Gospodarki, Handlu i Przemysłu w komunikacie, w końcowych wyliczeniach.

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

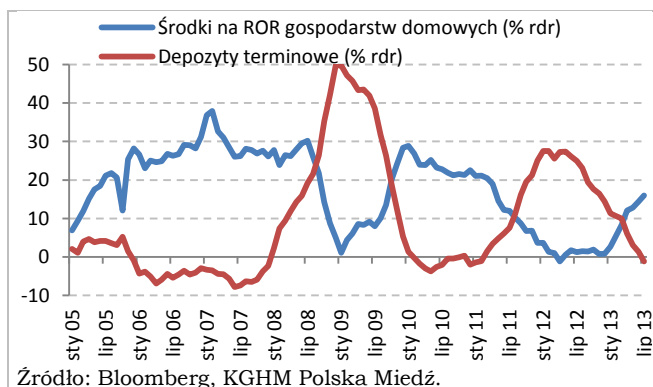
RYNEK EUR/PLN i USD/PLN - POLSKA

Forward guidance, które zaprezentowała Rada Polityki Pieniężnej po ostatniej obniżce stóp procentowych zmierza powoli ku końcowi. Neutralne nastawienie miało trwać oficjalnie do końca roku, więc efektywnie jeszcze przez dwa miesiące. Z wypowiedzi poszczególnych członków RPP w minionych tygodniach wynika jednak, że tryb *wait-and-see* może potrwać przynajmniej do połowy przyszłego roku. Dodatkowo, rezygnacja prof. Z. Gilowskiej, która zdecydowanie należała do jastrzębiego skrzydła RPP, oraz zastąpienie jej osobą o mniej konserwatywnych przekonaniach co do polityki monetarnej, będzie miała z pewnością przełożenie na kontynuację gołębih nastrojów oraz wydłużenie nastawienia neutralnego.

Stabilne dane makro umacniają złotego

Publikacje makroekonomiczne, które w minionych tygodniach były podawane do wiadomości raczej nie zachwyciły (brak pozytywnych zaskoczeń). Jednakże fakt *government shutdown* oraz przeciętne dane makro publikowane w USA przez instytucje prywatne wystarczyły, aby polski złoty uległ aprecjacji w stosunku do dolara i euro, notując tegoroczne minima. W Polsce zauważalne są sygnały ożywienia po stronie konsumpcji, jednak są one niższe niż oczekiwane przez członków RPP. Dla niektórych anemiczny, dla innych wolniejszy niż zakładano wzrost stał się jednak faktem. Na 3 i 4 kwartał 2013 ekonomiści ankietowani przez agencję informacyjną Bloomberg zakładają wzrost dynamiki PKB o odpowiednio 1,40% oraz 1,95% w relacji rocznej. Realizacja takiego scenariusza oznaczać będzie znacznie zwiększenie dynamiki w stosunku do poprzednich dwóch kwartałów. Dodatkowo, z informacji o kondycji sektora przedsiębiorstw publikowanego przez NBP wynika, że przedsiębiorstwa w Polsce coraz lepiej oceniają stan koniunktury w minionym kwartale w stosunku do poprzedniego. Wśród ocen bieżących zanotowano wzrost stopnia wykorzystania mocy produkcyjnych oraz spadek bariery popytowej – zgodnie z komentarzem w raporcie – obie miary

osiągnęły w III kw. br. poziomy powyżej swojej długookresowej średniej. Cytując dalej informacje zawarte w raporcie – „*Mimo pewnej poprawy, nadal w próbie nieznacznie przeważają przedsiębiorstwa planujące redukcje zatrudnienia niż jego zwiększenie. Większe wzrosty i dodatnie saldo prognoz widać w grupie dużych przedsiębiorstw, w których również koniunktura oceniana jest lepiej. Ze względu na wysoką koncentrację, powinno to pozytywnie przełożyć się na dynamikę zatrudnienia w całym sektorze przedsiębiorstw. Mimo mniejszej liczby zwolnień, ujemne saldo prognoz zanotowano kolejny raz w sektorze MSP. Redukcje etatów w dalszym ciągu planuje również budownictwo. Lekki wzrost zatrudnienia możliwy jest w przemyśle i handlu.*” W przypadku czwartego kwartału, większość respondentów zapowiada nieznaczne zwiększenie wydatków na inwestycje. Spadek bariery popytowej oraz zwiększona sprzedaż detaliczna (**widoczne na poniższych wykresach**) mają swoje źródło m.in. we wroście środków na rachunkach bieżących oraz masowej likwidacji depozytów terminowych. Zamykanie lokat z kolei jest spowodowane głównie zwiększoną skłonnością do konsumpcji, relatywnie niskim oprocentowaniem oraz wzrostem apetytu na ryzyko.



KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki Polski:

- Liczba rozpoczętych budów mieszkań we wrześniu wyniosła 12.522, co oznacza wzrost o 1,1 proc. rdr i spadek o 6,9 proc. mdm.
- Liczba mieszkań, na realizację których wydano pozwolenia, we wrześniu wyniosła 13.197 i w ujęciu rocznym wzrosła o 5,2 proc., a w ujęciu miesięcznym wzrosła o 10,9 proc.
- Inflacja bazowa, po wyłączeniu cen żywności i energii, wyniosła we wrześniu 1,3 proc. rdr wobec 1,4 proc. rdr w sierpniu.
- Przeciętne wynagrodzenie brutto we wrześniu wyniosło 3.770,91 zł, co oznacza, że rdr wzrosło o 3,6 proc., a mdm wzrosło o 0,3 proc.
- Ceny towarów i usług konsumpcyjnych we wrześniu wzrosły o 1,0 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem ceny wzrosły o 0,1 proc.
- Podaż pieniądza (M3) we wrześniu spadła o 0,3 proc. mdm, czyli o 2.706,5 mln zł i wyniosła 947.281,1 mln zł.
- Deficyt w handlu zagranicznym w okresie styczeń-sierpień 2013 roku wyniósł 990,5 mln euro.

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

NOTOWANIA Z OKRESU 23.09.2013-18.10.2013

KURSY WALUT (zmienność w okresie 23.09.2013-18.10.2013)

waluta	notowania oficjalne ¹	miesięczna zmiana [%]	wahania miesięczne		wahania roczne ⁴	
			MAX ²	MIN ³	MAX ²	MIN ³
USD/PLN	3,0506	-2,07%	3,1431	3,0432	3,3878	3,0383
EUR/PLN	4,1769	-0,89%	4,2403	4,1606	4,3696	4,0575
EUR/USD	1,3684	1,26%	1,3704	1,3462	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 23.09.2013-18.10.2013)

waluta	średnia roku fix ¹	najwyższy w roku fix ¹	najniższy w roku fix ¹
USD/PLN	3,1833	3,3724	3,0506
EUR/PLN	4,2010	4,3432	4,0671
EUR/USD	1,3198	1,3684	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:
7 października – 18 października 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, nbpportal.pl, nbp.pl, a także systemów Thomson Reuters i Bloomberg.

Oficjalne notowania metali są dostępne na stronach:

- metale podstawowe www.lme.com/dataprices_products.asp (bezpłatne logowanie)
- srebro i złoto www.lbma.org.uk/stats/silvfixg
- platyna i pallad www.lppm.org.uk/statistics_cover.html

ZASTRZEŻENIE

Niniejszy dokument odzwierciedla poglądy pracowników Departamentu 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@kgbm.pl	tel. 76 7478 158
Łukasz Bielak	l.bielak@kgbm.pl	tel. 76 7478 157
Maciej Matuszewski	m.matuszewski@kgbm.pl	tel. 76 7478 862
Marek Krochta	m.krochta@kgbm.pl	tel. 76 7478 792
Wojciech Demski	w.demski@kgbm.pl	tel. 76 7478 793