

BIULETYN RYNKOWY

PODSUMOWANIE

Ostatnie dwa tygodnie obfitowały w wydarzenia, które wpłyną na rynek metali w przeciągu kolejnych miesięcy, a nawet lat. Janet Yellen, przyszła szefowa FED, w swoim wystąpieniu potwierdziła „gołębie” nastawienie, twierdząc iż Fed musi nadal pomagać amerykańskiej gospodarce. Po spotkaniu przywódców w Chinach, opublikowany został kluczowy raport z planem reform, które mają istotnie zmienić gospodarkę kraju do 2020 roku. Z kolei giełda LME opublikowała propozycję dłуго oczekiwanych zmian w regulaminie magazynów LME, które mają przyczynić się do skrócenia kolejek po odbiór metali.

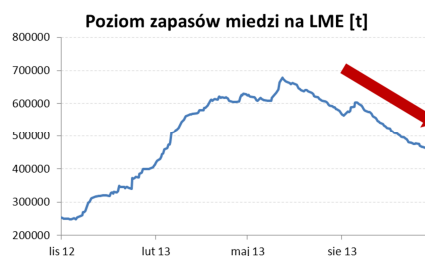
Jinping, Yellen i Draghi

Ostatnie dwa tygodnie zostały zdominowane przez 3 osoby: Janet Yellen, przyszłą szefową FED, Mario Draghiego, szefa Europejskiego Banku Centralnego oraz Xi Jinpinga, sekretarza generalnego Komunistycznej Partii Chin. Globalny rynek finansowy odpowiednio dyskontował podjęte, zapowiedziane lub przyszłe decyzje tych trzech osób, zmieniając nastroje zgodnie z tonami ich wypowiedzi. Janet Yellen w swoim ubiegłotygodniowym wystąpieniu potwierdziła swoje „gołębie” nastawienie, twierdząc iż Fed musi nadal pomagać amerykańskiej gospodarce i rynkowi pracy i ma jeszcze dużo do zrobienia w tym zakresie. Jej wystąpienie uspokoiło rynki; Yellen będzie kontynuować politykę prezesa Bernanke i nie zdecyduje się na agresywniejsze działania w celu szybszego obniżenia wskaźników bezrobocia” – napisał Paul Ashworth, główny ekonomista Capital Economics w swoim komentarzu dla inwestorów. Z kolei Xi Jinping, prezydent Chin

Na rynku miedzi w ostatnich kilku tygodniach kontynuowany jest trend spadającej liczby zapasów w oficjalnych magazynach giełdowych. Ostatni okres był również kluczowy dla odbiorców metali z magazynów Londyńskiej Giełdy Metali (LME). Po trzech miesiącach konsultacji z firmami z branży, zarząd LME zatwierdził zmiany w regulaminie, które mają ograniczyć kolejki do magazynów. Ciekawa sytuacja nadal utrzymuje się na amerykańskim rynku akcji. Z jednej strony część inwestorów twierdzi, że wyceny spółek są nadal racjonalne, w szczególności w porównaniu z historycznymi wskaźnikami. Niektórzy analitycy wskazują jednak na przewartościowanie notowanych firm. Indeksy SP&500 oraz DJIA przekroczyły najwyższe, historyczne poziomy kolejno 1800 pkt. oraz 16000 pkt. Euforię, ale również niepokój inwestorów, wzbudził ostatni debiut na giełdzie

i najważniejszy polityk w kraju, potwierdził że jest odważnym reformatorem i nie boi się kluczowych zmian w kraju. Po 3 Sesji Plenarnej Komitetu Centralnego Komunistycznej Partii Chin, opublikowane zostały kluczowe reformy dla Chin, które mają istotnie zmienić Państwo Środka do 2020 roku. Nadchodzące zmiany mają objąć gospodarkę, legislację, ochronę środowiska, administrację oraz bezpieczeństwo narodowe. Według nowych ustaleń, to rynek powinien odgrywać „decydującą” rolę w przypadku szeroko pojętej alokacji zasobów, co jest kluczową zmianą wobec obecnej polityki Chin. Niespodziankę inwestorom sprawił Mario Draghi, prezes Europejskiego Banku Centralnego. EBC niespodziewanie zdecydował obniżyć stopy na ostatnim spotkaniu – stopę bazową o 25 pb do 0,25%, pozostawiając stopę depozytową na poziomie 0%. Natychmiast po publikacji informacji zareagował kurs EURUSD, który spadł z poziomu 1,3515 do 1,3331.

akcji Twittera. Pierwszego dnia notowań jego akcje wzrosły o 73% osiągając cenę blisko 45 dolarów. Twitter, który od początku roku wygenerował zysk netto na poziomie -142 mln dolarów, wyceniany jest obecnie na blisko 24 mld USD (czyli przy wskaźniku cena/przychody równym 44). Są to poziomy, które przypominają sytuację na rynku amerykańskim w latach 1999-2001, podczas tzw. „bańki internetowej”.



RYNEK MIEDZI, METALE BAZOWE

W ubiegłych dwóch tygodniach trzymiesięczna cena miedzi w notowaniach ciągłych poruszała się w przedziale 6 940 – 7 263 USD/t. Maksymalna cena trzymiesięczna została zanotowana w poniedziałek 4 listopada, a minimalna w czwartek 14 listopada. Najwyższą oficjalną cenę cash settlement zanotowano 6 listopada i wyniosła ona 7 200 USD/t, a najniższą 14 listopada – 6 939 USD/t. W tym okresie ilość zrealizowanych warrantów spadła o 8 375 ton do poziomu 279 450 ton.

Rusza okres kontraktacji na 2014 rok

Wraz z końcem roku rozpoczynają się negocjacje dotyczące kontraktów na dostawy miedzi w 2014 roku i co za tym idzie publikowane są kolejne informacje o premiach za katody oraz TC/RC.

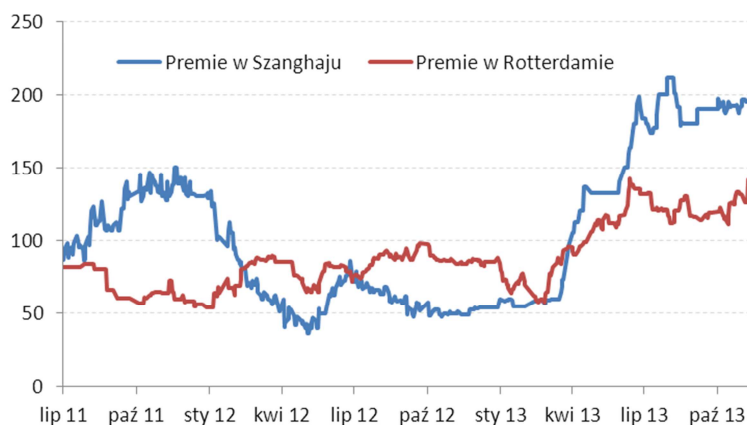
W przypadku premii katodowych, jeden z traderów działający w Państwie Środka przewiduje, że premie w Szanghaju wyniosą 138 USD/t na 2014 rok. Blisko miesiąc temu podczas LME Week w Londynie pojawiały się informacje o poziomie 135-140 USD/t. Z kolei japoński Pan Pacific Copper sprzedał metal przy poziomie 123 USD/t. Jest to istotny wzrost w porównaniu z zeszłorocznymi kontraktami, które opiewały na poziomie 98-100 USD/t. Z

kolei aktualne poziomy nadal utrzymują się na poziomie 195 USD/t. Z kolei Metal Bulletin informuje, że w Rotterdamie premie wzrosły do 115-170 USD/t z poziomu 105-150 USD/t. Jak podaje MB, Aurubis zaoferował europejskim klientom poziom 105 USD/t na 2014 rok, z kolei Codelco poziom 112 USD/t (w 2013 roku premie wyniosły kolejno 86 i 85 USD/t).

W przypadku TC/RC, Reuters poinformował o ofercie BHP Billiton dla chińskich hut na poziomie 80/8 USD na 2014 rok. Zaproponowana cena jest o 14% wyższa od premii w 2013 roku na poziomie 70/7 USD.

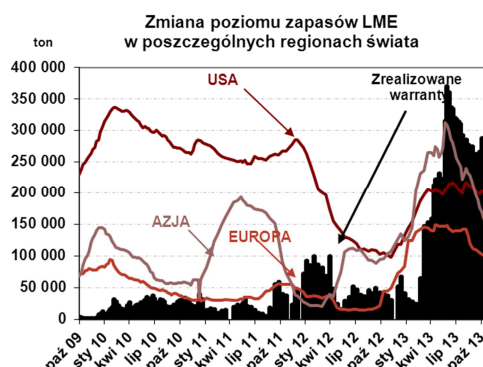
Premie za katody w Szanghaju i Rotterdamie

[Metal Bulletin, USD/t]



Spadek zapasów w Europie, Azji i USA

Poziom zapasów miedzi w magazynach LME łącznie zmniejszył się w ostatnich dwóch tygodniach o 24 750 ton i na koniec ubiegłego tygodnia wyniósł 451 650 ton. Spadki odnotowano w magazynach azjatyckich (16 575 ton), europejskich (4 575 ton) oraz USA (3 600 ton). W tym okresie ilość zrealizowanych warrantów spadła o 8 375 ton do poziomu 279 450 ton.



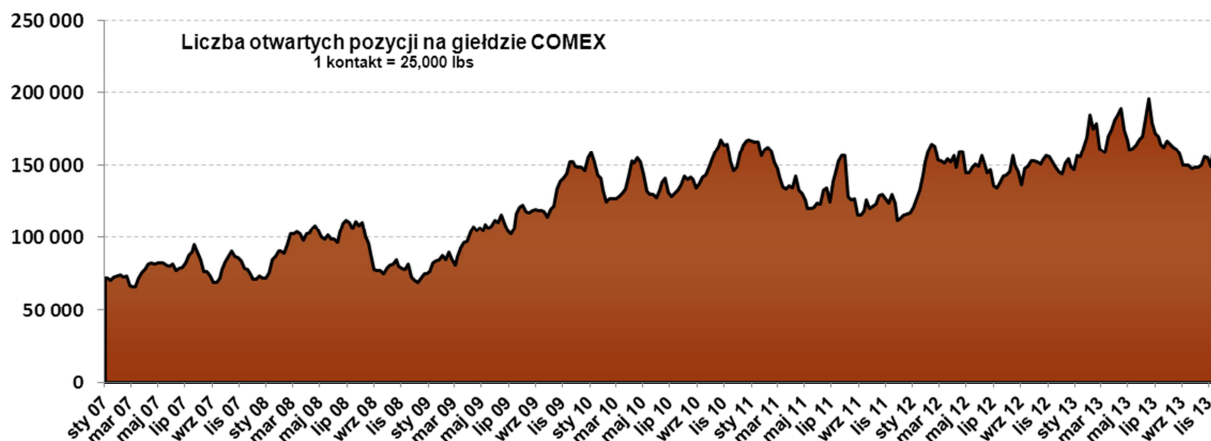
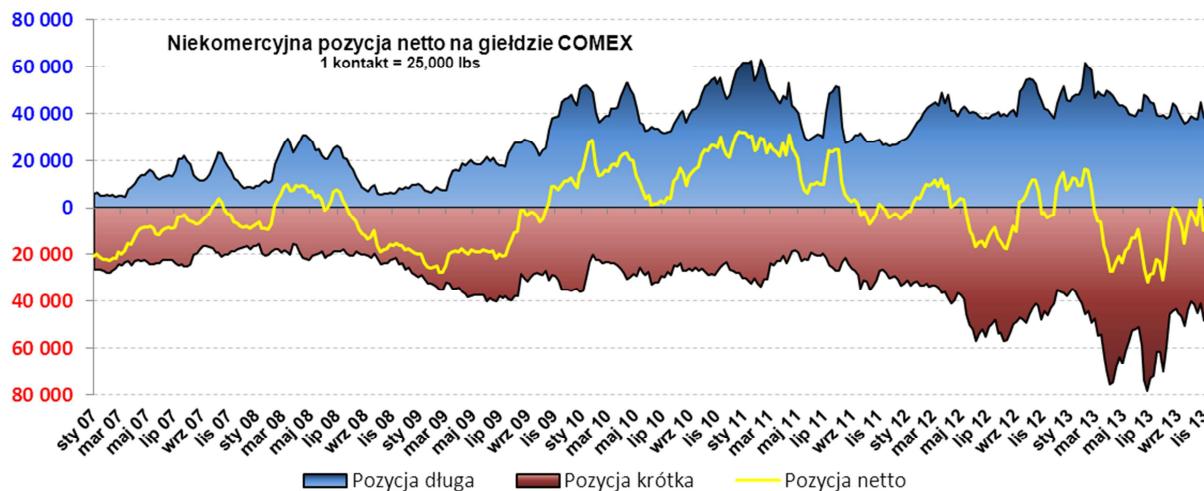
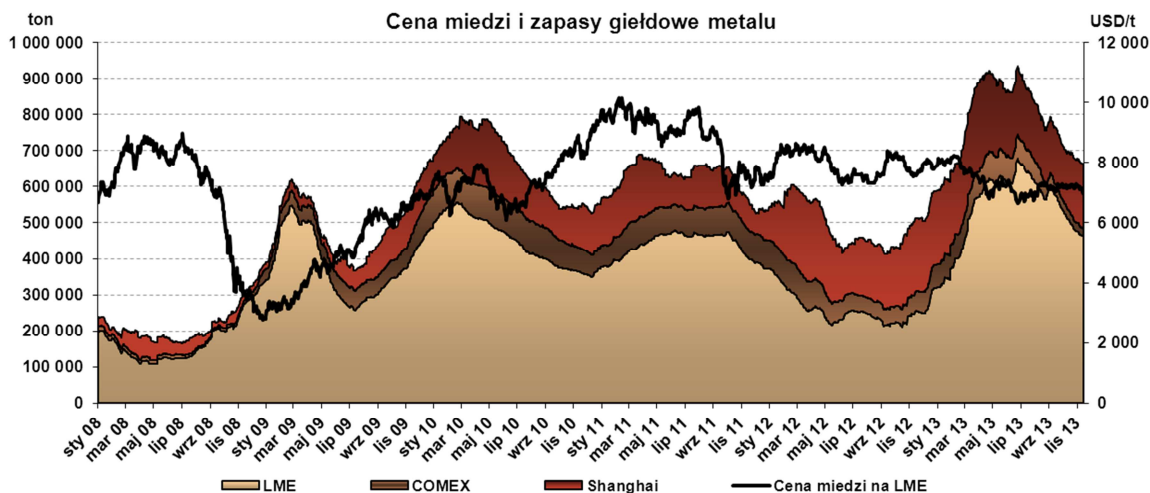
Źródło: Reuters, KGHM Polska Miedź

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

Spadek zapasów na giełdzie Comex i w Szanghaju

Poziom zapasów na giełdzie w Szanghaju spadł w ostatnich dwóch tygodniach o 7 751 ton i wyniósł 170 592 tony. W przypadku giełdy Comex stan oficjalnych zapasów zmniejszył się o 3 453 tony i wyniósł 20 143 tony. Łącznie na trzech giełdach zapasy na koniec tygodnia były o 35 954 tony niższe niż dwa tygodnie temu. Poziom zapasów na trzech giełdach wyniósł łącznie 642 385 ton.



LME wprowadza nowe regulacje w zakresie magazynów metali

Po trzech miesiącach konsultacji z firmami z branży, zarząd Londyńskiej Giełdy Metali (LME) zatwierdził zmiany w regulaminie, które mają ograniczyć kolejki do magazynów. Dla zapewnienia zgodności z wymogami prawnymi dotyczącymi LME w prace zaangażowany był również brytyjski regulator sektora usług finansowych (FCA). Początkowo, zmiany w regulaminach miały dotyczyć magazynów z kolejkami, gdzie czas oczekiwania przekraczał 100 dni. Po konsultacjach margines czasu oczekiwania został skrócony jednak do 50 dni, pozwalając giełdzie na lepsze zaspokojenie potrzeb odbiorców. LME zobowiązało się także przeciwdziałać w przyszłości praktykom magazynów, które do tej pory działały w celu wydłużenia kolejek.

Proponowane rozwiązanie polega na monitorowaniu metalu zdeponowanego w magazynach na przestrzeni trzech miesięcy. W tym czasie, jeżeli okres oczekiwania w kolejce do danego metalu przekroczy 50 dni kalendarzowych, magazyn zobowiązany będzie do dodatkowej dostawy. Dla przykładu, jeżeli magazyn standardowo zobowiązany jest do dziennych dostaw na poziomie 3000 ton, w przypadku wystąpienia zbyt długiej kolejki zobowiązany będzie do wyładunku dziennie 1500 ton więcej niż przyjął, do momentu powrotu długości

kolejki do normy. Dodatkowo, jeżeli współczynnik tempa załadunku przekroczy minimalny poziom wyładunku, magazyn będzie zobowiązany do dostawy pokrywającej tą różnicę. W celu zwiększenia jakości usług, LME zobowiązała się także do rozszerzenia nadzoru nad logistyką magazynów. Giełda stworzy nowy Komitet Rynku Fizycznego, który zwiększy wpływ członków rynku fizycznego na Zarząd LME. Nowo powołany organ będzie brał również udział w kontrolach systemu magazynowego, które odbywać się będą cyklicznie co pół roku.

Kolejnym zobowiązaniem ze strony LME jest zwiększenie przejrzystości samej kontroli sprawowanej nad magazynami poprzez publikację rocznych raportów z ich audytu, oraz wniosków z nich płynących. W odpowiedzi na zapotrzebowanie ze strony rynku, LME planuje również publikowanie raportów dotyczących poszczególnych magazynów, oraz osobnych raportów „commitment of traders”. Pomimo konieczności dalszej negocjacji pewnych szczegółów umowy między LME a firmami magazynowymi, wdrożenie nowej regulacji 1 kwietnia 2014 zdaniem przedstawicieli giełdy nie wydaje się być zagrożone. W razie kolejnych propozycji lub zmian w obecnym projekcie, LME zobowiązała się do publikowania informacji na bieżąco.

Potencjalny większy udział funduszy multi – strategii na rynku surowcowym

Na obecnym rynku funduszy surowcowych można mówić o trendzie jakim jest skłanianie się inwestorów w stronę funduszy poszukujących zadowolających wyników w obrębie kilku strategii. Odwracają się oni tym samym od funduszy bazujących na jednej strategii. Inwestorzy nie czują się usatysfakcjonowani wynikami, które nie są wyższe w porównaniu z rynkiem, płacąc przy okazji znaczne prowizje. Specjaliści z branży podkreślają, że zarządzający funduszami zbyt często i zbyt długo trzymali się nieskutecznych strategii, co skutkowało stratami i odpływem kapitału z tych funduszy. Dodatkowym problemem był wysoki poziom skomplikowania i trudność w doborze uzupełniających się strategii, co okazało się być szczególnie uciążliwe dla niewielkich firm ubezpieczeniowych. Obecny trend tworzenia bardziej zaawansowanych

funduszy zdaje się wychodzić naprzeciw tym potrzebom.

Z rynku dochodzą informacje, że fundusze bazujące na wielu strategiach, czyli te które starają się generować zyski niezależnie od sytuacji rynkowej, notują obecnie nie tylko zwiększone zainteresowanie ze strony klientów, ale również wzrost powierzonego kapitału. W Europie rynek funduszy multi - strategii jest wciąż niszowy, gdyż inwestorzy instytucjonalni wciąż preferują prostsze produkty. Niemniej, poziom niezadowolenia z obecnej sytuacji na rynku funduszy kierujących się pojedynczą strategią powoduje, że fundusze multi - strategii zdobywają rynek pomimo krótkiej historii wyników, którymi mogą się pochwalić. Można jednak zauważyć, że ich obecne wyniki są znacząco wyższe niż w przypadku funduszy opartych na jednej dominującej strategii.

Rio Tinto oraz BHP Billiton planują inwestycję w nowy projekt

Rio Tinto zamierza przedłożyć amerykańskim regulatorom do spraw ochrony przyrody plany swojego nowego projektu "Resolution", który będzie zlokalizowany w Arizonie. Inwestycja ma kosztować 6 miliardów dolarów i być w 55% własnością Rio Tinto a w 45% własnością BHP Billiton. Zdolności produkcyjne projektowanej kopalni szacowane są na 450 tys. ton miedzi rocznie. Żeby przedsięwzięcie doszło do skutku firma musi uzyskać nie tylko zezwolenia w zakresie

ochrony środowiska ale także bezpośrednio zezwolenie kongresu ze względu na sprzeciw rdzennych Amerykanów. Obie firmy – inwestorzy wydały już około miliarda dolarów na samo rozpoznanie i wstępną rozbudowę infrastruktury. Projekt Resolution nie jest nowym pomysłem. Rio Tinto weszła w jego posiadanie razem z przejęciem firmy Magma Copper, na którym w 1996 roku straciła 3,2 miliarda dolarów.

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

- Instalacje huty miedzi PASAR na Filipinach zostały wyłączone przed spodziewanym uderzeniem tajfunu. Przy spodziewanym piątym stopniu tajfunu Haiyan z wiatrem dochodzącym w porywach do 250 km/h, były to konieczne środki zapobiegawcze. PASAR znajduje się w prowincji Leyte na południowy wschód od Manili. Instalacje PASAR były już zamknięte na około 6 miesięcy w zeszłym roku ze względu na pożar.
- W grudniu tego roku, chińskie państwowe przedsiębiorstwo Chinalco Mining Corp. International będzie gotowe do rozpoczęcia produkcji w swoim wartym 3,5 miliarda dolarów projekcie wydobywczym Toromocho w Peru. Projekt powinien osiągnąć 250 tys. ton miedzi rafinowanej rocznie. Firma Chinalco Mining Corp. International jest miedziową spółką-córką chińskiego giganta Aluminium Corp. of China zwanego również Chinalco.
- LME ostrzegła w czwartek firmy magazynowe przed dalszymi podwyżkami cen za wynajem powierzchni, związanymi z nową propozycją naprawy przestojów w sieci magazynów należącej do giełdy. Według giełdy, firmy powinny kierować się samodyscypliną przy ustalaniu poziomu cen. Osoba ze ścisłego kierownictwa giełdy zaznaczyła, że w przypadku dalszej inflacji cen, podjęte zostaną odpowiednie działania.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

NOTOWANIA Z OKRESU 04.11.2013-15.11.2013

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIEJ GIEŁDZIE METALI (04.11.2013-15.11.2013)

USD/t	cena oficjalna settlement ¹	dwutygodniowa zmiana [%]	cena 3-miesięczna ²	dwutygodniowa zmiana [%]
Cu	6 967,50	-3,97%	6 975,50	-3,97%
Sn	22 975,00	0,00%	22 950,00	0,00%
Pb	2 073,00	-4,51%	2 091,00	-4,74%
Zn	1 860,00	-2,97%	1 890,00	-3,18%
Al	1 738,00	-4,37%	1 785,50	-4,13%
Ni	13 690,00	-6,10%	13 740,00	-6,08%

¹ Ustalana na zamknięciu drugiego Ringu na Londyńskiej Giełdzie Metali – dla Cu godz. 12.35 GMT (poziom z dnia 15.11.2013).

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

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIEJ GIEŁDZIE METALI (04.11.2013-15.11.2013)

USD/t	wahania dwutygodniowe ceny 3-miesięcznej ¹		wahania roczne ceny 3-miesięcznej ⁴	
	MAX ²	MIN ³	MAX ²	MIN ³
Cu	7 350,00	6 940,00	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 (04.11.2013-15.11.2013)

USD/t	średnia roku settlement ¹	najwyższa w roku settlement ²	najniższa w roku settlement ³
Cu	7 346,27	8 242,50	6 637,50
Sn	22 232,22	25 200,00	19 275,00
Pb	2 145,28	2 448,00	1 949,00
Zn	1 905,34	2 187,50	1 784,00
Al	1 859,98	2 123,00	1 719,50
Ni	15 170,02	18 600,00	13 160,00

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

ZAPASY W MAGAZYNACH LONDYŃSKIEJ GIEŁDY METALI (04.11.2013-15.11.2013)

tony	aktualny poziom	dwutygodniowa zmiana	stan zapasów na początku roku	zmiana od początku roku
Cu	451 650	-45 850	320 500	131 150
Sn	11 555	-1 380	12 800	-1 245
Pb	236 675	3 850	317 700	-81 025
Zn	998 200	-62 825	1 220 725	-222 525
Al	5 299 650	-116 025	5 210 350	89 300
Ni	244 818	14 778	141 690	103 128

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 popołudniowym w środę 13 listopada (1272,50 USD/uncję) a najwyższa w notowaniu popołudniowym w poniedziałek 4 listopada (1320,50 USD/uncję).

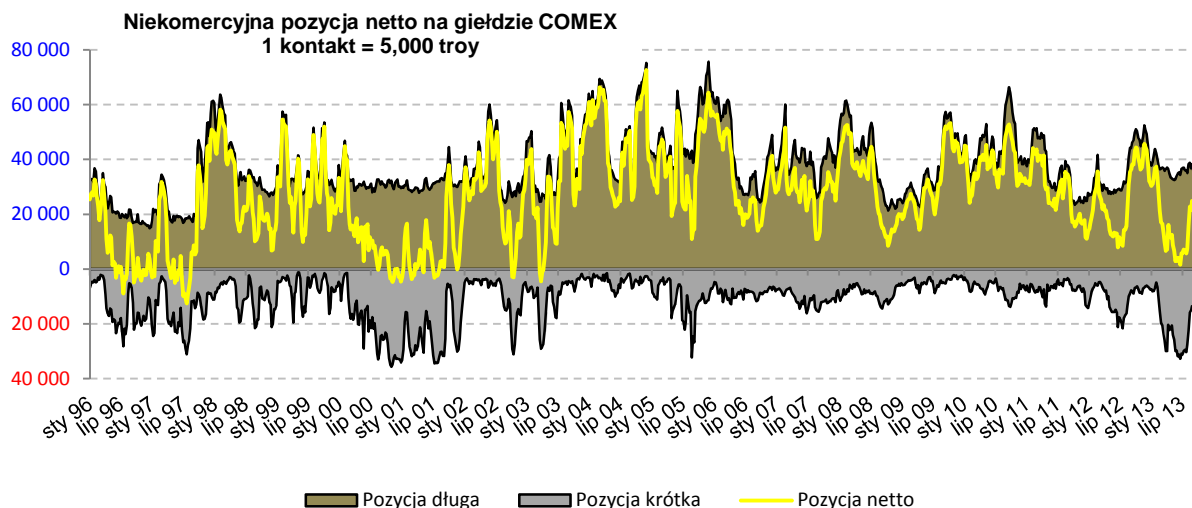
Ceny srebra w notowaniach ciągłych utrzymywały się w przedziale 20,40 – 22,04 USD/uncję. Maksymalną cenę w notowaniach ciągłych zanotowano w środę 6 listopada, a minimalną w środę 13 listopada. W przypadku notowań oficjalnych cen fix na Londyńskim Rynku Kruszców, najwyższą cenę odnotowano w środę 6 listopada (21,94 USD/uncję), a najniższą w piątek 15 listopada (20,64 USD/uncję).

ZŁOTO

W okresie od 4 do 15 listopada ceny złota powróciły do kontynuacji trendu spadkowego, który rozpoczął się po zanotowaniu lokalnego maksimum na poziomie 1433 USD/troz w sierpniu. Wiodącym czynnikiem, mającym wpływ na notowania metalu była sytuacja w Stanach Zjednoczonych, a w szczególności wypowiedzi przedstawicieli Federalnego Komitetu Otwartego Rynku (FOMC). Informacje płynące z FOMC dają podstawę do twierdzenia, że sytuacja gospodarcza USA nie jest na tyle optymistyczna by przypuszczać, że Komitet zdecyduje się na wczesne wyjście z programu „quantitative easing” (QE). Oczekiwania potencjalnego rozpoczęcia zmniejszania programu skupu obligacji pozostają zatem przesunięte na wiosnę przyszłego roku co wspierają już nie tylko komentarze obecnego prezesa FOMC, ale i jego następczyni. Rozważa się także zmianę wytycznych dotyczących polityki monetarnej, a w szczególności potencjalnego obniżenia docelowej stopy bezrobocia z poziomu 6,5% co dodatkowo może wydłużyć okres prowadzenia ekspansywnej polityki monetarnej. Aktywa funduszy ETF pomimo tego, że wyhamowały sprzedaż w ostatnim czasie to nadal stopniowo pozbywają się złotego metalu. Prawdopodobnym uzasadnieniem kontynuacji takiego trendu są atrakcyjne ruchy na rynku akcji oraz informacje o słabym popycie fizycznym, który został znacząco nasycony w pierwszej połowie roku.

SREBRO

Srebro w przeciągu ostatnich dwóch tygodni podążało w ślad za złotem ze względu na brak istotnych nowych informacji specyficznych tylko dla tego rynku. Inwestorzy przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych na rynku srebra sugerowali się głównie tymi samymi informacjami i oczekiwaniami makroekonomicznymi co w przypadku złotego metalu. W segmencie derywatów niekomercyjna pozycja netto powróciła do spadków za sprawą zwiększenia pozycji krótkich. Aktywa funduszy ETF pozostawały niezmiennie w okolicach historycznych maksimum – już trzeci miesiąc bez większych zmian.



KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

NOTOWANIA Z OKRESU 04.11.2013-15.11.2013

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (04.11.2013-15.11.2013)

USD/troz	Fixing ¹	dwutygodniowa zmiana [%]	roczna zmiana [%]	
Ag	AM FIX	20,64	-5,65%	-36,76%
Au	AM FIX	1 281,75	-2,68%	-26,16%
	PM FIX	1 287,25	-2,22%	-25,82%
Pt	AM FIX	1 443,00	0,77%	-7,91%
	PM FIX	1 438,00	0,00%	-8,23%
Pd	AM FIX	735,00	-0,41%	20,69%
	PM FIX	729,00	-1,09%	19,31%

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), poziomu z dnia 15.11.2013.

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (04.11.2013-15.11.2013)

USD/troz	Fixing	średnia roku ¹	najwyższa w roku ²	najniższa w roku ³
Ag	AM FIX	24,3349	32,2300	18,6100
Au	AM FIX	1433,34	1692,50	1203,25
	PM FIX	1433,29	1693,75	1192,00
Pt	AM FIX	1501,98	1730,00	1323,00
	PM FIX	1501,36	1736,00	1317,00
Pd	AM FIX	725,37	774,00	644,00
	PM FIX	725,65	774,00	643,00

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

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (04.11.2013-15.11.2013)

USc/troz	wahania dwutygodniowe ceny kasowej ¹		wahania roczne ceny kasowej ⁴	
	MAX ²	MIN ³	MAX ²	MIN ³
Ag	23,09	20,45	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

Ostatnie dwa tygodnie były bardzo ważne dla następnej dekady rozwoju Chin. Informacje dochodzące z 3 Sesji Plenarnej Komitetu Centralnego Komunistycznej Partii Chin z początku rozczarowały inwestorów bardzo ogólnikowym zakresem reform. Jednak obszerny raport opublikowany w piątek rozwiał wszelkie wątpliwości – Państwo Środka wkracza na nową ścieżkę wzrostu, zmieniając priorytety rozwoju i wprowadzając nowy kierunek reform.

Liderzy Chin wyznaczają kierunek zmian w kraju

Po 3 Sesji Plenarnej Komitetu Centralnego Komunistycznej Partii Chin, opublikowany został raport zawierający kierunek reform na najbliższe lata dla Państwa Środka. W dokumencie zostało przedstawionych 60 kluczowych zmian dla kraju, obejmujących ekonomię, legislację, ochronę środowiska, administrację oraz bezpieczeństwo narodowe. Według nowych ustaleń, w przypadku szeroko pojętej alokacji zasobów, rynek powinien odgrywać „decydującą” rolę – jest to znaczna zmiana kierunku, kiedy to w dotychczasowych założeniach miał on rolę tylko „podstawową”. Najważniejsze reformy uwzględnione w raporcie to:

- Stworzenie otwartych i przejrzystych rynków, którego uczestnicy powinni mieć możliwość rozpoczęcia działalności w zróżnicowanych sektorach (z wyjątkiem tych na "liście negatywnej") na sprawiedliwych zasadach.
- Nowe zmiany mają walczyć z dotychczasowymi praktykami obejmującymi protekcjonizm i monopol, które hamują rozwój jednolitego, ogólnokrajowego rynku i uczciwą konkurencję.
- Uwolnienie rynkowych mechanizmów kształtowania cen dla wody, ropy, gazu, energii elektrycznej, transportu i telekomunikacji. Nadzór administracyjny nad cenami ma pozostać w sektorach „kluczowych dla dobra publicznego”.
- Otworzenie gospodarki, poprzez łatwiejszy dostęp do poszczególnych sektorów dla kapitału zagranicznego – np. dla sektora finansowego, edukacyjnego czy usług medycznych. Jako miejsce zbierania odpowiednich „doświadczeń”, zgodnie z oczekiwaniami, wyznaczono strefę wolnego handlu w Szanghaju. Zakłada się również, że strefy wolnego handlu będą tworzone również w innych regionach kraju.
- Pogłębienie reform w zakresie nauki, technologii oraz R&D (badań i rozwoju) – to rynek ma decydować o kierunku badań i alokacji zasobów. Przyczynić mają się do tego wzmocnienie ochrony patentowej oraz postępująca promocja badań i innowacji.

- Sektor publiczny pozostanie kluczowy dla gospodarki kraju. Prawa własnościowe w przypadku firm państwowych jak i prywatnych mają być symetrycznie nienaruszalne. Stopniowo ma być rozwijana współpraca pomiędzy kapitałem państwowym i prywatnym w nowych projektach rozwojowych.
- Podniesienie stopy wypłaty dywidendy z spółek publicznych do poziomu 30% zysków do 2020 roku.
- Pogłębienie reform dotyczących nadzoru właścicielskiego w państwowych przedsiębiorstwach.
- Otwarcie systemu bankowego dla kapitału krajowego oraz międzynarodowego. Umożliwienie tworzenia nowych banków i instytucji finansowych dla inwestorów. Ułatwienie możliwości pozyskania kapitału poprzez emisję akcji (IPO) oraz rynek obligacji.
- Zmiany w systemie podatkowym oraz większe obciążenie wydatkami publicznymi władz centralnych. Obecnie władze lokalne pobierają około 50% z wpływów podatkowych, odpowiadają natomiast za blisko 85% wydatków. Plan zakłada nałożenie podatku VAT na kolejne usługi i towary (w szczególności na towary luksusowe czy najbardziej energochłonne) oraz wprowadzenie podatków związanych z wydobywaniem kopaliny, ochroną środowiska oraz sektorem nieruchomości.
- Reformy obejmujące sprzedaż i zakup ziemi – rolnicy mają w większym stopniu partycypować we wzroście wartości sprzedawanych użytków rolnych.
- Zmiany w systemie rejestracji – tzw. „hukou”, które mają ułatwić dostęp do świadczeń socjalnych dla imigrantów, którzy przeprowadzili się z obszarów wiejskich do miast.
- Poluzowanie obecnej polityki „jednego dziecka” – w przypadku kiedy jedno z rodziców jest jedynakiem (wcześniej wymagano tego od obydwójga rodziców), rodzina będzie mogła mieć dwójkę dzieci.

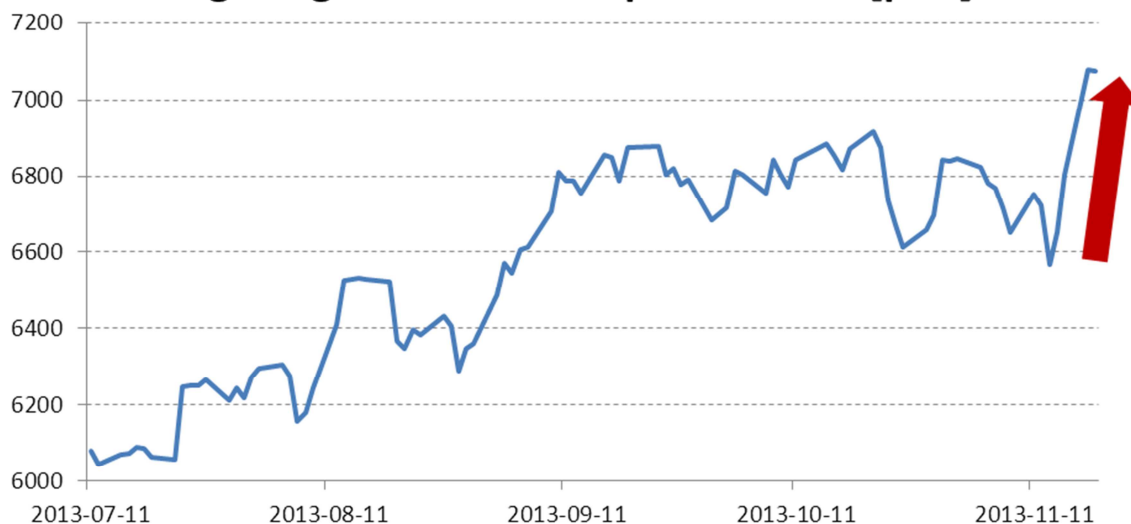
KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZABEZPIECZEŃ

Raport zakłada, że przedstawione reformy zostaną wprowadzone w Państwie Środka do 2020 roku. Plan zakłada również powołanie specjalnego zespołu odpowiedzialnego za wdrożenie reform. Na nowy kierunek zmian w Chinach z optymizmem zareagowali

inwestorzy – po publikacji raportu indeks na giełdzie w Hong Kongu obejmujący akcje spółek w kontynentalnej części Chin (Hang Seng Mainland Composite Index) wzrósł o blisko 5%.

Hang Seng Mainland Composite Index [pkt.]



Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki Chin:

- Eksport w październiku ujęciu rocznym wzrósł o 5,6% wobec oczekiwań rynkowych na poziomie 1,7%.
- Z kolei import w analogicznym okresie wzrósł o 7,6% rdr (oczekiwano wzrostu o 7,4%).
- Inflacja CPI wzrosła w październiku do 3,2% rdr, wobec 3,1% we wrześniu.
- Sprzedaż detaliczna wzrosła w październiku o 13,3% i była nieznacznie niższa od konsensusu rynkowego na poziomie 13,4%.

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

RYNEK EUR/USD – STREFA EURO, USA, ŚWIAT

Czwartkowe posiedzenie w Senacie USA było niezwykle istotne nie tylko z perspektywy samych Stanów Zjednoczonych, lecz niejako całego współczesnego świata. Inwestorzy skoncentrowali swoją uwagę na Janet Yellen, która odpowiadając na liczne pytania poruszyła szereg istotnych kwestii dostarczając tym samym niezwykle cennych informacji przyszłym kierunkom działań FED. W ostatnich okresie rynki zostały zaskoczone przez decyzję Europejskiego Banku Centralnego, który obniżył stopę bazową o 25 punktów bazowych do poziomu 0,25%. Natychmiast po publikacji informacji zareagował kurs EURUSD, który spadł z poziomu 1,3515 do 1,3331.

Gospodarka amerykańska: względny spokój na rynkach

Janet Yellen – wiceprezes Rezerwy Federalnej, najbliższa współpracowniczka Bena Bernanego została oficjalnie mianowana przez prezydenta Baracka Obamę na nową szefową amerykańskiego banku centralnego – FED. Jeżeli Senat zatwierdzi nominację Yellen – zostanie ona pierwszą kobietą w historii, która obejmie stanowisko prezesa wspomnianej instytucji. W wielu kwestiach poglądy Bernanego i Yellen są bardzo zbliżone, co jest wynikiem długoletniej współpracy – niejednokrotnie Yellen uważana była za współtwórczynię polityki „luzowania ilościowego”. Przemawia to więc za tym, iż polityka FED-u nie powinna ulec większym zmianom w przyszłości – co po części miało już odzwierciedlenie na rynkach. W dniu posiedzenia w Senacie USA podczas którego miała miejsce wypowiedź przyszłej szefowej FED – zachowania inwestorów na rynku walutowym, surowcowym czy Wall Street wykazywały względny spokój. Pomimo neutralnego zachowania indeksów S&P 500 czy NASDAQ – których wzrost był relatywnie niewielki, wystarczający jednak do pobicia kolejnych rekordów. Wspomniany wzrost zdaniem wielu ekonomistów nie ma uzasadnienia w obecnej sytuacji ekonomicznej – podyktowany jest zaś emisją olbrzymiej ilości dolarów, co tworzy na rynku akcji

swoistą bańkę. Opinia szefowej FED w danej kwestii zdaje się być nieco odmienna – najogólniej rzecz ujmując możemy odnieść wrażenie, iż ceny akcji mogą mieć uzasadnienie – co w rzeczywistości zdaje się być opinią dość kuriozalną. Janet Yellen wygłosiła jednak dość ciekawy pogląd na temat ceny złota – zgola odmienny aniżeli ten prezentowany wcześniej przez Bena Bernanego. W odpowiedzi na pytanie co w jej opinii stoi za wahaniami na rynku metali szlachetnych – Yellen odpowiedziała, iż nie sądzi, by ktoś obecnie posiadał model wyjaśniający ostatnie fluktuacje cenowe. Nie mniej jednak zdaniem przyszłej szefowej FED nie powinien budzić wątpliwości fakt, iż złoto jest aktywem na niepewne czasy, a jego cena powinna rosnać w momencie, gdy sytuacja na rynku finansowym staje się napięta. Była to wypowiedź znacznie bardziej satysfakcjonująca niż ta wyrażona przez Bernanego, który stwierdził: „Nikt tak naprawdę nie rozumie cen złota i jak także nie udaję, że je rozumiem”. Z wystąpienia Yellen możemy ostatecznie wnioskować, iż gospodarka amerykańska oraz rynek pracy potrzebują dalszego wsparcia ze strony Rezerwy Federalnej – co więcej jak podkreśla szefowa FED w danej kwestii jest jeszcze wiele do zrobienia.

EBC niespodziewanie tnie stopy

Wyraźny spadek inflacji w strefie euro rozbudził rynkowe oczekiwania, że Europejski Bank Centralny (EBC) zredukuje stopy procentowe na kolejnym posiedzeniu – na listopadowym posiedzeniu rynek nie oczekiwał

żadnych ruchów ze strony EBC. Analitycy ankietowani przez agencję Bloomberg spodziewali się, że EBC utrzyma stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Tylko

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZABEZPIECZEŃ

trzech z 70 ankietowanych ekonomistów stawiało na obniżkę stóp proc. w strefie euro.

EBC zdecydował jednak obniżyć stopy już w tym miesiącu – stopę bazową o 25 pb do 0,25%, pozostawiając stopę depozytową na poziomie 0%. Niska presja na wzrost cen w strefie euro jest głównym powodem decyzji Europejskiego Banku Centralnego o obniżce stóp proc. Jeśli tempo wzrostu cen będzie się utrzymywało znacznie poniżej celu EBC, bank może rozważyć kolejne kroki zaradcze – powiedział w czwartek prezes EBC. Dodatkowo Mario Draghi powiedział, że „stopy procentowe

na poziomie obecnym lub niższym utrzymają się przez dłuższy czas”.

EBC wydłużył również horyzont, w którym prowadzone będą nieograniczone operacje płynnościowe dla banków komercyjnych. Co ważne, szef EBC podkreślił, że EBC nie dotarł jeszcze z główną stopą procentową do poziomu zerowego, co oznacza, że zasadniczo ewentualna dalsza obniżka stóp jest nadal możliwa. Inflacja w strefie euro wyniosła w październiku 2013 r., w ujęciu rdr 0,7 proc. We wrześniu ceny konsumpcyjne wzrosły rdr o 1,1 proc. Cel inflacyjny EBC zakłada inflację na poziomie bliskim, ale poniżej 2 proc.

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki USA:

- Liczba miejsc pracy w USA poza rolnictwem wzrosła we wrześniu o 204 tys. wobec wzrostu o 163 tys. po korekcie miesiąc wcześniej.
- Liczba osób ubiegających się po raz pierwszy o zasiłek dla bezrobotnych w USA spadła w ubiegłym tygodniu o 2 tys. wobec poprzedniego tygodnia i wyniosła 339 tys.
- Deficyt handlowy USA wzrósł we wrześniu do 41,8 mld USD, z 38,7 mld USD miesiąc wcześniej i był wyższy od oczekiwań.
- Produkcja przemysłowa w USA spadła w październiku 2013 r. o 0,1% m/m po wzroście o 0,7% m/m we wrześniu i wobec oczekiwanego wzrostu o 0,2%.
- Indeks optymizmu wśród konsumentów amerykańskich, opracowywany przez Uniwersytet Michigan spadł w listopadzie do 72 pkt. z 73,2 pkt. zanotowanych w październiku i wobec oczekiwanego wzrostu do 74,5 pkt.
- Według wstępnych danych PKB USA rósł w Q3 w rocznym tempie 2,8% po wzroście w tempie rocznym 2,5% w Q2 i wobec oczekiwań 2,0%.

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki strefy euro:

- PKB w strefie euro wzrósł w Q3 o 0,1% kdk po wzroście o 0,3% w Q3 i był zgodny z oczekiwaniami. W ujęciu rok do roku PKB spadł o 0,4% po spadku o 0,6% w Q2.
- Dynamika PKB Niemiec wyniosła w trzecim kwartale 0,3% kdk i 0,6% rdr wobec 0,5% rdr w drugim kwartale.
- Agencja S&P's obniżyła długookresowy rating zadłużenia Francji do AA z AA+; perspektywa ratingu została podwyższona do stabilnej z negatywnej.
- Produkcja przemysłowa w strefie euro spadła we wrześniu o 0,5% m/m po wzroście o 1,0% m/m w sierpniu, a spadek był nieco głębszy od oczekiwań.
- Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze usług strefy euro, spadł w październiku do 51,6 pkt. z 52,2 pkt. we wrześniu.

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki światowej:

- Bank centralny Czech, zgodnie z oczekiwaniami nie zmienił stop procentowych. Główna stopa procentowa wynosi nadal 0,05%.
- Narodowy Bank Czech prawdopodobnie będzie starał się utrzymać kurs korony na poziomie około 27 za euro przynajmniej przez najbliższe 18 miesięcy, powiedział prezes banku Miroslav Singer. Dealerzy i analitycy szacują, że bank kupił w ubiegłym tygodniu między dwa a pięć miliardów euro, osłabiając koronę o blisko pięć procent.
- W III kwartale 2013 roku Produkt Krajowy Brutto (PKB) Japonii wyhamował do 0,5% w ujęciu kwartalnym (po uwzględnieniu czynników sezonowych) z 0,9% kwartał wcześniej. W ujęciu annualizowanym PKB Japonii wzrósł w okresie lipiec-wrzesień 2013 roku o 1,9% wobec 3,8% w II kwartale i wobec prognozowanego wzrostu o 1,7%.

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

Ostatnie dwa tygodnie były obfite w publikacje dotyczące polskiej gospodarki, sprawiając inwestorom kilka niespodzianek. PKB Polski w trzecim kwartale wzrósł o 1,9% rok do roku, przewyższając szacunki rynkowe. Niższa od prognoz z kolei okazała się inflacja i w październiku wyniosła 0,8% rok do roku. Niespodziankę sprawiło również saldo obrotów towarowych, które w październiku znalazło się na historycznym, rekordowo wysokim poziomie +673 mln euro.

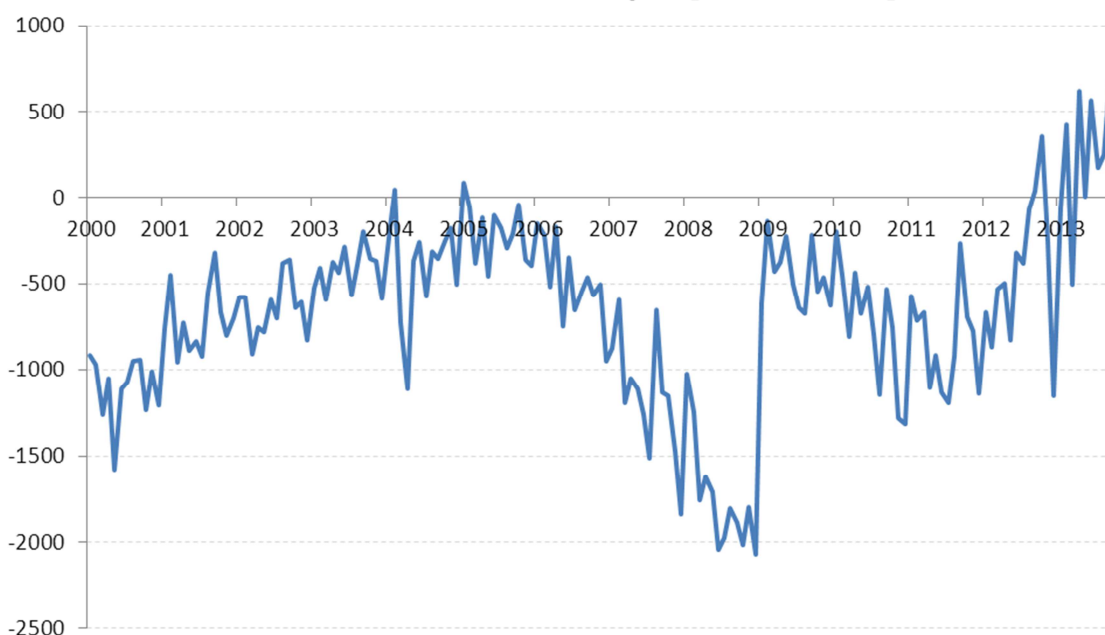
Wzrost PKB i spadek inflacji

Z rynku dochodzą pozytywne informacje o stopniowej poprawie koniunktury. Objawami tego są między innymi wzrost zatrudnienia, widoczny w spadku z 345 tys. do 336 tys. liczby nowo zarejestrowanych bezrobotnych. Za wzrostem zatrudnienia nie podąża jednak dynamika płac. Kolejnym czynnikiem, który może wpłynąć na poziom PKB jest poprawa koniunktury konsumenckiej. Dodatkowo stopniowy wzrost nakładów brutto na środki trwałe, jak również eksport netto mogą się przyczynić do spełnienia się pozytywnego scenariusza. Według danych GUS dynamika PKB w trzecim kwartale była równa 0,6% kw/kw oraz 1,9% rdr, pomimo mediany prognoz na poziomie 1,0% rdr. Zgodnie z raportem NBP, dynamika polskiego PKB będzie kształtować się na

poziomach: 1,3% w roku bieżącym, 2,9% w roku 2014 oraz 3,3 w 2015.

Prognozy Ministerstwa Gospodarki sugerują, że wskaźnik CPI w listopadzie wzrośnie do 0,9% rdr, co oznacza wzrost w stosunku do poziomu 0,8% rdr z października (1% rdr we wrześniu). Jednym z powodów niskiego poziomu inflacji może być spadek cen żywności, ale również obniżenie cen gazu oraz stabilny poziom cen energii elektrycznej. Co więcej, zdaniem NBP nie ma obawy, że inflacja, pomimo możliwości wzrostu w niedługiej perspektywie, wróci do poziomu celu inflacyjnego w całym okresie obecnej projekcji inflacyjnej. Zgodnie z informacjami z listopadowego raportu NBP, poziom inflacji w Polsce wyniesie 1% w roku bieżącym, 1,7% w roku 2014 oraz 1,9% w roku następnym.

Saldo obrotów towarowych [w mln euro]



Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki Polski:

- Podaż pieniądza M3 wzrosła w październiku o 5,9% r/r po wzroście o 6,1% we wrześniu

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

- Inflacja CPI nieoczekiwanie spadła w październiku do 0,8% rdr z 1,0% rdr we wrześniu.
- Według szybkiego szacunku GUS, wzrost gospodarczy w Polsce przyspieszył w Q3 do 1,9 rdr z 0,8% rdr w Q2.
- Wskaźnik PMI w polskim przetwórstwie wzrósł w październiku do 53,4 pkt, z 53,1 pkt we wrześniu, wskazując na najszybszą poprawę koniunktury w przemyśle od kwietnia 2011 r.
- Narodowy Bank Polski podał, że deficyt w obrotach bieżących we wrześniu wyniósł 1024 mln EUR wobec 785 mln EUR deficytu w sierpniu i wobec mediany prognoz na poziomie 813 mln EUR. Na wartość tego salda złożyły się: dodatnie salda obrotów towarowych (673 mln EUR) i usług (279 mln EUR) oraz ujemne salda dochodów (1825 mln EUR) i transferów bieżących (151 mln EUR).
- Instytut Ekonomiczny Narodowego Banku Polskiego prognozuje, że po zmianach w OFE w 2014 roku sektor finansów publicznych odnotuje nadwyżkę na poziomie 5,3% PKB
- Inflacja CPI w październiku wyniosła 0,2% m/m i 0,8% rdr wobec 1,0% rdr miesiąc wcześniej.
- Inflacja bazowa, po wyłączeniu cen żywności i energii, wzrosła w październiku do 1,4% rdr z 1,3% rdr we wrześniu.
- Prognozy rynkowe zakładały inflację na poziomie 1,0% rdr.
- Instytut Samar poinformował, że produkcja samochodów osobowych i dostawczych w październiku 2013 roku wyniosła 48 881 sztuk, co oznacza spadek o 9,12% m/m i 4,69% rdr.
- Deficyt budżetu państwa po październiku wyniósł 39,5 mld PLN wobec 29,6 mld PLN po wrześniu. Po 10 miesiącach deficyt stanowił 76,5% całorocznego planu w kwocie 51,6 mld PLN.
- Prezydent powoła nowego członka RPP w miejsce Zyty Gilowskiej pod koniec listopada lub na początku grudnia.
- MPiPS podało że stopa bezrobocia w październiku wyniosła 13,0%, podobnie jak we wrześniu.
- Rada Polityki Pieniężnej, zgodnie z oczekiwaniami, nie zmieniła stóp procentowych. Stopa referencyjna jest nadal rekordowo niska i wynosi 2,50%.
- Komisja Europejska w swojej najnowszej prognozie ocenia, że polski wzrost gospodarczy przyspieszy z 1,3% w 2013r. do 2,5% w 2014r. i 2,9% w 2015r.

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

NOTOWANIA Z OKRESU 04.11.2013-15.11.2013

KURSY WALUT (zmienność w okresie 04.11.2013-15.11.2013)

waluta	notowania oficjalne ¹	dwutygodniowa zmiana [%]	wahania dwutygodniowe		wahania roczne ⁴	
			MAX ²	MIN ³	MAX ²	MIN ³
USD/PLN	3,1172	2,18%	3,1534	3,0183	3,3878	3,0183
EUR/PLN	4,1890	0,29%	4,2195	4,1544	4,3696	4,0575
EUR/USD	1,3460	-1,64%	1,3832	1,3296	1,3832	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 04.11.2013-15.11.2013)

waluta	średnia roku fix ¹	najwyższy w roku fix ¹	najniższy w roku fix ¹
USD/PLN	3,1746	3,3724	3,0271
EUR/PLN	4,1997	4,3432	4,0671
EUR/USD	1,3232	1,3805	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:
4 listopada – 15 listopada 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@kg hm.pl	tel. 76 7478 158
Łukasz Bielak	l.bielak@kg hm.pl	tel. 76 7478 157
Maciej Matuszewski	m.matuszewski@kg hm.pl	tel. 76 7478 862
Marek Krochta	m.krochta@kg hm.pl	tel. 76 7478 792
Wojciech Demski	w.demski@kg hm.pl	tel. 76 7478 793