

BIULETYN RYNKOWY

PODSUMOWANIE

Wskaźniki makro publikowane przez Państwo Środka w dalszym ciągu nie zachwycają, powodując presję sprzedających na rynku miedzi. Rynek jest jednak zdezorientowany, gdyż obecne poziomy cenowe zaczynają uderzać bezpośrednio w opłacalność chińskich kopalń, co może sprowokować States Reserves Bureau (SRB) do akumulacji zapasów miedzi, wpływając tym samym pozytywnie na cenę.

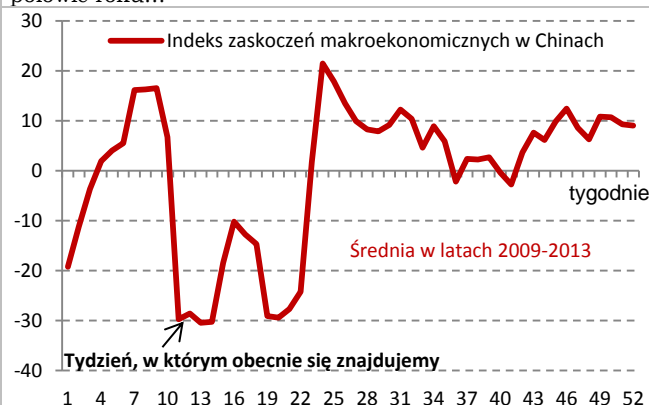
States Reserves Bureau (SRB) wejdzie do gry?

Po agresywnym spadku cen miedzi z pierwszej połowy marca, rynek czerwonego metalu wszedł w fazę mozolnego odrabiania strat. Obawy inwestorów o trwałość wzrostu w Chinach oraz bankructwa chińskich firm (poprzez niespłacenie kuponów z obligacji) z początku marca przyczyniły się do mocnej wyprzedaży surowca. Jednakże panika sprzed dwóch tygodni wydaje się schodzić na drugi plan, gdyż chiński rząd w odpowiedzi na słabnący wzrost wyszedł z inicjatywą pobudzenia gospodarki poprzez działania wspierające infrastrukturę oraz tanie mieszkalnictwo. Powodów do zmartwień wydaje się dodatkowo ubywać, gdyż po dwóch miesiącach 2014 roku, przyrost sieci energetycznej w Chinach był o 22% wyższy w relacji rocznej, co jest bardzo dobrym punktem wyjścia do wypełnienia planu na 2014 rok. Fundamenty rynku miedzi pod dalsze wzrosty ceny wydają się stabilizować, co może (ale nie musi) oznaczać, że dno cenowe zostało już osiągnięte. Punktem przełomowym dla czerwonego metalu może być wejście na rynek States Reserves Bureau (SRB) w celu zbudowania rezerw po relatywnie niskich cenach na poczet przyszłych potrzeb gospodarki chińskiej. Historycznie, wejście na rynek przez SRB oznaczało zazwyczaj koniec

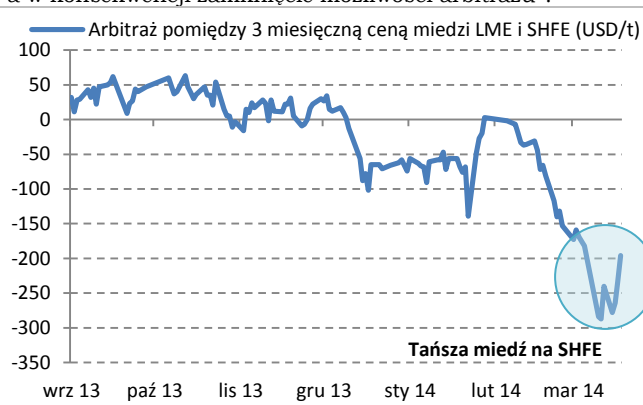
spadków na rynku miedzi i wejście w nowy cykl wzrostu cen. Wątpliwością, która się nasuwa jest pytanie czy obecne ceny faktycznie osiągnęły punkt, przy którym chińska administracja przejdzie do działania. Jedną z odpowiedzi na to pytanie jest komentarz banku Macquarie, który mówi o poziomie 6600 USD/t jako punktu, w którym nie bilansują się projekty z 100 percentyla krzywej kosztowej. Rynek co prawda uważa 90 percentyl (zdaniem Macquarie to poziom 5500 USD/t) jako wiarygodniejszy punkt krzywej kosztowej w przypadku zbilansowania biznesu górniczego, jednakże fakt, że ceny doszły do progu opłacalności chińskich kopalń jest dość ciekawy z punktu widzenia dalszych wydarzeń.

Dla metali szlachetnych minione dwa tygodnie to głównie okres systematycznego osuwania się cen ze względu na uspokojenie sytuacji na Ukrainie (przyznanie finansowania MFW) oraz nakreśleniu przez J. Yellen potencjalnej przyszłości polityki pieniężnej w USA. Szef amerykańskiego Fed zapowiedziała, że po całkowitym wycofaniu polityki luzowania ilościowego, w odstępie maksymalnie 6 miesięcy, Fed rozpocznie cykl podnoszenia stóp procentowych, co przy obecnym tempie ograniczania QE, może mieć miejsce najpóźniej w pierwszej połowie 2015.

Historycznie lepsze publikacje makroekonomiczne w drugiej połowie roku...



...mogą przełożyć się na większy popyt na chińską miedź, a w konsekwencji zamknięcie możliwości arbitrażu*.



* Cena miedzi SHFE uwzględnia podatki, cło, etc. Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

RYNEK MIEDZI, METALE BAZOWE

W ubiegłych dwóch tygodniach trzymiesięczna cena miedzi w notowaniach ciągłych (po cenach z zamknięcia) poruszała się w przedziale 6 430 – 6 670 USD/t. Maksymalna cena trzymiesięczna została zanotowana w piątek 28 marca, a minimalna w czwartek 20 marca. Najwyższą oficjalną cenę cash settlement zanotowano 28 marca i wyniosła ona 6667 USD/t, a najniższą 20 marca – 6 434,50 USD/t. W tym okresie ilość zrealizowanych warrantów spadła o 10 000 ton do poziomu 119 800 ton.

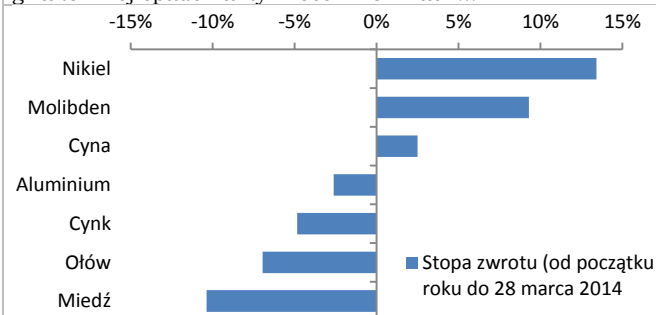
Część dalsza obaw o trwałość chińskiego wzrostu

Wskaźniki makro publikowane przez Państwo Środka w dalszym ciągu nie zachwycają, powodując presję sprzedających na rynku miedzi. Rynek jest jednak zdezorientowany, gdyż obecne poziomy cenowe zaczynają uderzać bezpośrednio w opłacalność chińskich kopalń, co może spowodować States Reserves Bureau (SRB) do akumulacji zapasów miedzi, wpływając tym samym pozytywnie na cenę. Zdaniem analityków Macquarie, którzy bardzo trafnie przewidzieli docelowy poziom spadku na rynku miedzi na koniec 1 kwartału 2014, 6600 USD/t to nieprzypadkowy poziom, gdyż jest punktem w którym nie bilansują się projekty z 100 percentyla krzywej kosztowej. Rynek co prawda uważa 90 percentyl (zdaniem Macquarie 90-ty percentyl to poziom 5500 USD/t) jako wiarygodniejszy punkt krzywej kosztowej w przypadku zbilansowania biznesu górniczego, jednakże fakt, że ceny doszły do progu opłacalności chińskich kopalni jest dość ciekawy z punktu widzenia dalszych wydarzeń na rynku miedzi.

Analizując ruchy cen od początku roku, czerwony metal jest najgorzej zachowującym się aktywem wśród innych metali bazowych. Biorąc pod uwagę fakt, że znaczna część spadku została wygenerowana tylko w notowaniach marcowych, uczestnicy rynku są zdania, że ceny spadły zbyt gwałtownie. Punktem zapalnym pozostają jednak wciąż transakcje finansowe zabezpieczone metalami w Chinach. Analitycy twierdzą, że takiej skali

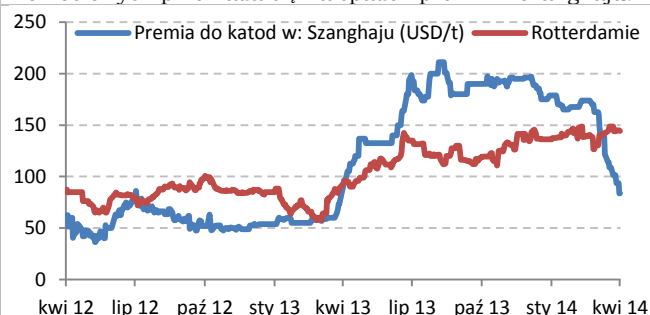
spadków jak w 2011 nie będzie, jednak należy mieć na uwadze ryzyko jakie niosą ze sobą spekulacyjne transakcje nie mające nic wspólnego z fizycznym popytem. Wzrost nieoficjalnych zapasów w składach wolnocłowych doprowadził do nadmiernej dostępności miedzi w Chinach czego skutkiem był spadek premii fizycznych do katod w okolice długoterminowej średniej, podczas gdy w Europie ich poziom pozostaje na stabilnym poziomie. Popyt na Starym Kontynencie rośnie z miesiąca na miesiąc, przez co część uczestników rynku zastanawia się czy moce produkcyjne hut wystarczą do jego zaspokojenia. Nie można wykluczyć sytuacji (a zdaniem wielu obserwatorów rynku miedzi jest ona prawdopodobna), gdy na rynku jest olbrzymia nadwyżka koncentratu miedziowego, jeszcze wyższe premie TC/RC i jednocześnie wąskie gardła w hutach. Te operując na przestrzeni ostatnich lat na niskich marżach były znacznie niedoinwestowane, przez co ich moce produkcyjne mogą w najbliższych kwartałach nie być w stanie przyjąć tak dużego wsadu ze strony kopalń. Analitycy Macquarie szacują, że potrzeba wzrostu mocy hutniczych o ok. 750-800 tys. ton na rok, aby ilość koncentratu mogła być przerobiona, a rynek zbilansowany. Warto również podkreślić, że część nowych projektów górniczych, które wchodzi na rynek już zapowiedziało opóźnienia w dostarczeniu podaży na czas, co powoduje dodatkową niepewność w kolejnych miesiącach.

Porównując do innych metali, miedź dyskontuje znacznie gwałtowniej spadek aktywności w Chinach...



Źródło: Thomson Reuters, Bloomberg, KGHM Polska Miedź

...co przy dodatkowej akumulacji zapasów w składach wolnocłowych przekłada się na spadek premii w Szanghaju.

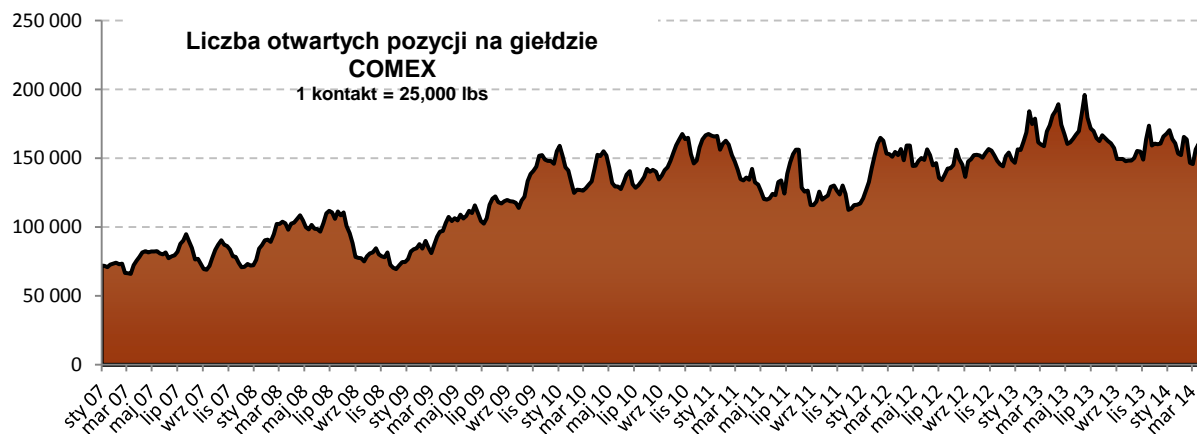
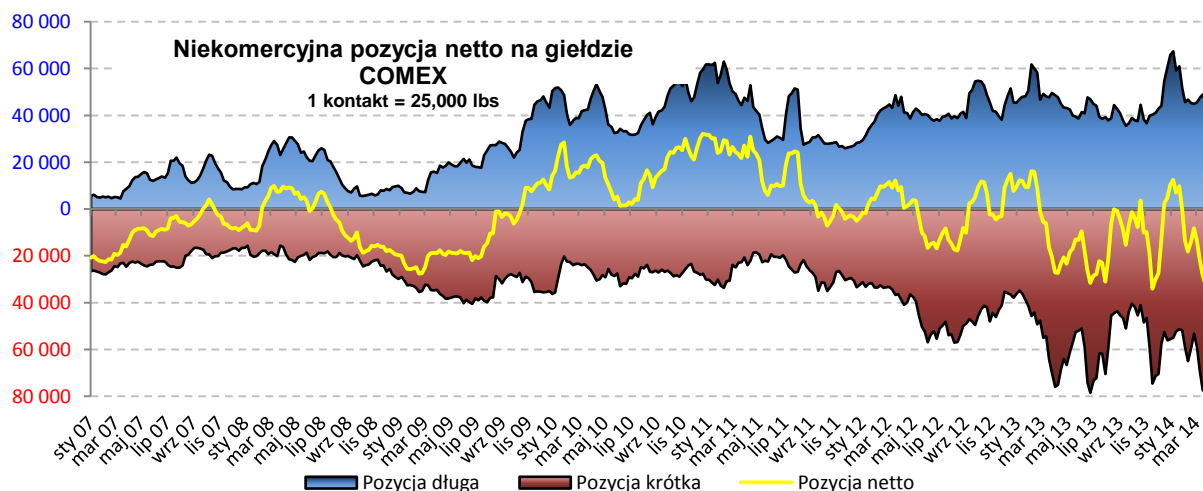
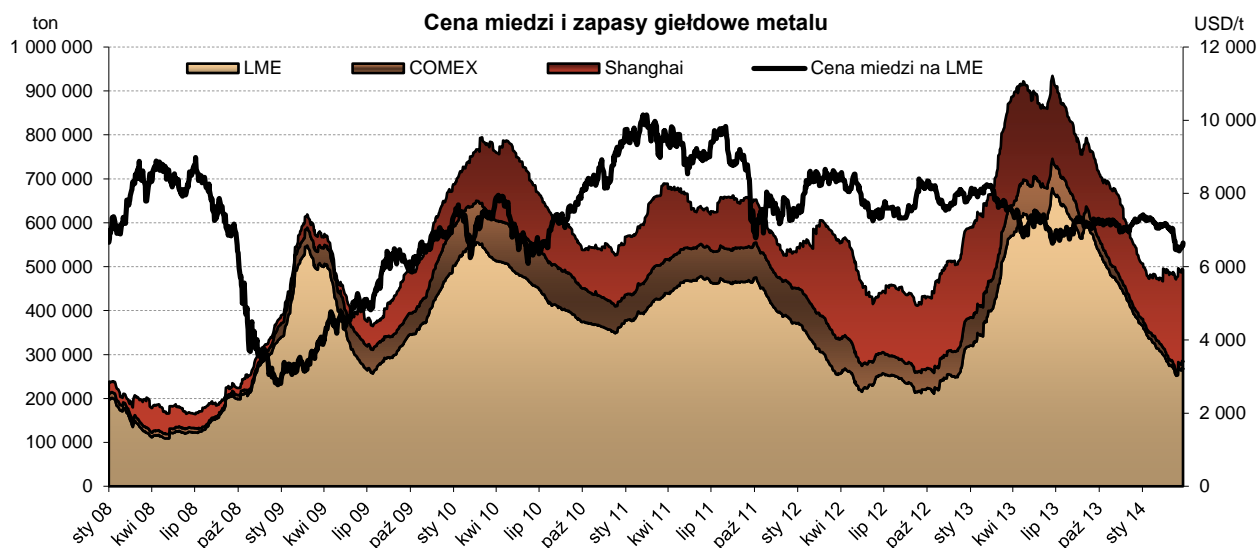


KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

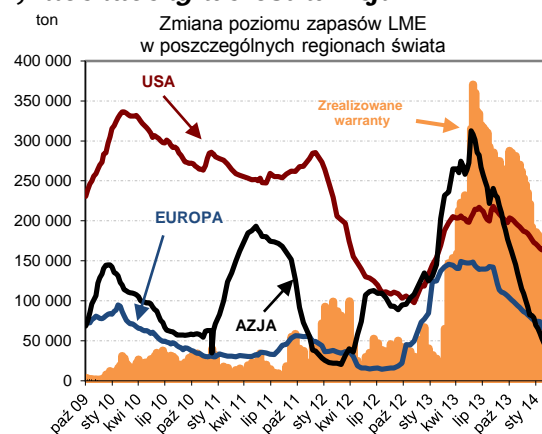
Spadek zapasów w Szanghaju, wzrost na giełdzie Comex

Poziom zapasów na giełdzie w Szanghaju spadł w ostatnich dwóch tygodniach o 19 572 ton i wyniósł 213 297 ton. W przypadku giełdy Comex stan oficjalnych zapasów wzrósł o 7 119 ton i wyniósł 17 916 ton. Łącznie na trzech giełdach zapasy na koniec tygodnia były o 3 447 ton wyższe niż dwa tygodnie temu. Poziom zapasów na trzech giełdach wyniósł łącznie 478 841 ton.



Wzrost zapasów w Europie i USA, nieznaczny wzrost w Azji

Poziom zapasów miedzi w magazynach LME łącznie zwiększył się w ostatnich dwóch tygodniach o 15 900 ton i na koniec ubiegłego tygodnia wyniósł 267 200 ton. Wzrosty odnotowano w magazynach amerykańskich (9 250 ton) oraz europejskich (7 175 ton). Nieznaczny wzrost poziomów magazynowych odnotowano w Azji (525 ton). W tym okresie ilość zrealizowanych warrantów spadła o 10 000 ton do poziomu 119 800 ton.



Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Możliwe porozumienie między Glencore i Minmetals co do sprzedaży kopalni Las Bambas

Zgodnie z informacjami podanymi przez agencję Reuters, Glencore Xstrata może osiągnąć w tym tygodniu porozumienie dotyczące sprzedaży jednej ze swoich peruwiańskich kopalń miedzi - Las Bambas na rzecz chińskiego konsorcjum kierowanego przez Minmetals. Transakcja sprzedaży kopalni Las Bambas, która może być jedną z największych transakcji przejęcia aktywów górniczych w tym roku na rynku chińskim, daje nadzieję na to, że Glencore zwróci część kapitału swoim akcjonariuszom poprzez skup własnych akcji lub wypłatę specjalnej dywidendy. Glencore wyraził w zeszłym roku zgodę na sprzedaż kopalni Las Bambas aby zapewnić sobie aprobatę Chin na przejęcie Xtraty za 46 mld USD. Glencore twierdzi, że wybrane konsorcjum kierowane przez Minmetals było postrzegane jako preferowany

nabywca projektu górniczego, jednak obie strony nie osiągnęły konsensusu co do ceny transakcji. Zgodnie z informacjami przekazywanymi przez Glencore różnica w oczekiwaniach cenowych zmniejszyła się w ostatnich tygodniach, co oznacza, że najbliższym czasie może zostać osiągnięty konsensus i dojdzie do porozumienia co do warunków przejęcia. Opóźnienia w zawarciu transakcji sprzedaży, której przewidywany okres finalizacji przypadał na koniec 2013 roku, wynikały dodatkowo z pewnych żądań, jakie stawiał nabywca co do przyszłego due diligence oraz wspomnianej wcześniej różnicy w oczekiwanej cenie między partnerami. Glencore twierdzi, że pozyskane ze sprzedaży fundusze pozwolą firmie spłacić dług, zainwestować w nowe aktywa i zwrócić kapitał akcjonariuszom.

Po zakończonych protestach ponownie ruszyła kopalnia Los Bronces

Rzecznik prasowy Anglo American poinformował, że zostają wznowione prace w kopalni miedzi Los Bronces, położonej w centralnej części Chile. Kopalnia ruszyła ponownie po krótkim, ale gwałtownym proteście pracowników. Nie oszacowano strat, jakie poniosła firma z tytułu czasowego wstrzymania produkcji, ponieważ jak twierdzi spółka przerwa była zbyt krótka, aby mogła mieć na nią znaczący wpływ. Kopalnia Los Bronces ulokowana wysoko w Andach, osiągnęła w ubiegłym roku wielkość produkcji na poziomie 416 300 ton. Jak wynika z oświadczenia rzecznika prasowego Anglo American demonstrujący rozpoczęli strajk,

ponieważ ich wcześniejsze żądania nie zostały wysłuchane, a obawy o możliwe zwolnienia rosły. Sytuacja unormowała się jednak już tego samego dnia w nocy, pozwalając spółce wznowić produkcję. Reprezentanci ze strony pracowników i firmy spotkali się by negocjować dalsze ustalenia. Akcja demonstracyjna pokazuje jednak, jak silnie rosną napięcia pomiędzy pracodawcami a pracownikami kontraktowymi, którzy za główną przyczynę strajków podają argument, że otrzymują mniejsze wynagrodzenie niż wynikałoby to obowiązujących standardów na podobnych stanowiskach pracy.

Wstrzymanie zmian organizacyjnych LME mających ograniczyć powstające kolejki

Londyńska Giełda LME musi zrezygnować z planów zmniejszenia kolejek w sieci swoich magazynów po tym jak Sąd Najwyższy Wielkiej Brytanii orzekł, że jego konsultacja z rynkiem była niesprawiedliwa i niezgodna z prawem. Sprawa została wniesiona przez Rusal, największego światowego producenta aluminium, który twierdził, że zasady, które miały wejść w życie z dniem 1 kwietnia mogłyby spowodować spadek cen metalu i tym samym duże koszty liczone w milionach funtów. Przepisy, mające ograniczyć kolejki do magazynów LME do 50 dni, zostały wprowadzone z uwagi na protesty części rynku wskazujące, że długi czas oczekiwania na odbiór metal sztucznie zawyżał jego ceny. Rusal ubiegał się o ponowne rozpatrzenie

sprawy przez sąd zarzucając nieuczciwość proceduralną, przeprowadzenie zbyt krótkiego śledztwa oraz naruszenie praw człowieka. Sędzia przychylił się do zasadności zarzutów w zakresie dwóch pierwszych argumentów podnoszonych przez Rusal. Dodał również, że trzeci z zarzutów był wyraźnie wątpliwy. Ostatecznie sąd zamroził decyzję LME o wprowadzeniu nowych przepisów. Prezes firmy Rusal wyraził zadowolenie z tej decyzji i nadzieję na ścisłą współpracę z LME w przyszłości. W wydanym oświadczeniu LME nie ukrywa swojego rozczarowania i informuje, że wprowadzenie zmian w dotychczasowym sposobie załadunku i rozładunku nie odbędzie się 1 kwietnia, jak uprzednio planowano.

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

- Opłaty za przetwarzanie koncentratu w Chinach wzrosły o 8 % po tym, jak w ubiegłym tygodniu trzeci co do wielkości producent miedzi w Chinach wprowadził klauzulę siły wyższej na niektóre z zakontraktowanych przesyłek. Na wprowadzeniu wyższych opłat skorzystają prawdopodobnie takie firmy jak Jaingxi Copper czy Tongling Nonferrous Metals, które borykały się z niską marżą spowodowaną spadkiem cen metali. Opłaty są uiszczane przez sprzedawcę na rzecz huty. Zmiana może dotyczyć około 100 tys. -200 tys. ton koncentratu miedzi, w tym sporej ilości materiału pochodzącego z mongolskiej kopalni miedzi Erdenet. Jinchuan przetworzył mniej więcej połowę koncentratu pochodzącego z kopalni Erdenet dostarczonego do Chin w ubiegłym roku.
- Turquoise Hill obniżył wytyczne dla produkcji w 2014 roku o 15 000 ton po niepowodzeniach produkcji w pierwszym kwartale tego roku. Turquoise Hill zamierza wyprodukować 135 000-160 000 ton miedzi w koncentracie w kopalni Oyu Tolgoi w tym roku, co oznacza spadek wcześniejszych założeń z poziomu 150 000 – 175 000 ton. Ostateczne prognozy dotyczące produkcji złota również zostały zweryfikowane i obniżone do 600 000 uncji, czyli o 100 000 uncji mniej niż pierwotnie zakładano. Niższe wytyczne są następstwem różnych problemów pojawiających się po uruchomieniu produkcji w pierwszym kwartale, w tym awarii sprzętu, jak również decyzji dotyczącej opóźnienia niektórych procedur usuwania wąskich gardeł w firmie do czasu, aż pozycja gotówkowa osiągnie stabilny poziom.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

NOTOWANIA Z OKRESU 17.03.2014-28.03.2014

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIEJ GIEŁDZIE METALI (17.03.2014-28.03.2014)

USD/t	cena oficjalna settlement ¹	dwutygodniowa zmiana [%]	cena 3-miesięczna ²	dwutygodniowa zmiana [%]
Cu	6 667,00	2,73%	6 654,00	2,89%
Sn	23 050,00	-0,19%	22 950,00	-0,65%
Pb	2 058,00	1,98%	2 080,00	2,11%
Zn	1 981,00	-0,50%	1 989,50	0,30%
Al	1 709,50	0,68%	1 752,00	0,78%
Ni	15 770,00	-0,22%	15 805,00	-0,38%

¹ Ustalana na zamknięciu drugiego Ringu na Londyńskiej Giełdzie Metali – dla Cu godz. 12.35 GMT (poziom z dnia 28.03.2014).

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

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIEJ GIEŁDZIE METALI (17.03.2014-28.03.2014)

USD/t	wahania dwutygodniowe ceny 3-miesięcznej ¹		wahania roczne ceny 3-miesięcznej ⁴	
	MAX ²	MIN ³	MAX ²	MIN ³
Cu	6 673,50	6 321,00	7 460,00	6 321,00

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 (17.03.2014-28.03.2014)

USD/t	średnia roku settlement ¹	najwyższa w roku settlement ²	najniższa w roku settlement ³
Cu	7 047,08	7 439,50	6 434,50
Sn	22 641,94	23 590,00	21 500,00
Pb	2 106,90	2 212,00	2 008,00
Zn	2 030,23	2 155,50	1 942,00
Al	1 708,10	1 767,50	1 641,50
Ni	14 625,08	16 225,00	13 365,00

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

ZAPASY W MAGAZYNACH LONDYŃSKIEJ GIEŁDY METALI (17.03.2014-28.03.2014)

tony	aktualny poziom	dwutygodniowa zmiana	stan zapasów na początku roku	zmiana od początku roku
Cu	267 200	15 900	365 700	-98 500
Sn	9 545	460	9 660	-115
Pb	200 375	-1 475	213 950	-13 575
Zn	777 575	-20 325	931 175	-153 600
Al	5 387 100	143 400	5 451 800	-64 700
Ni	285 462	14 448	261 468	23 994

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

METALE SZLACHETNE

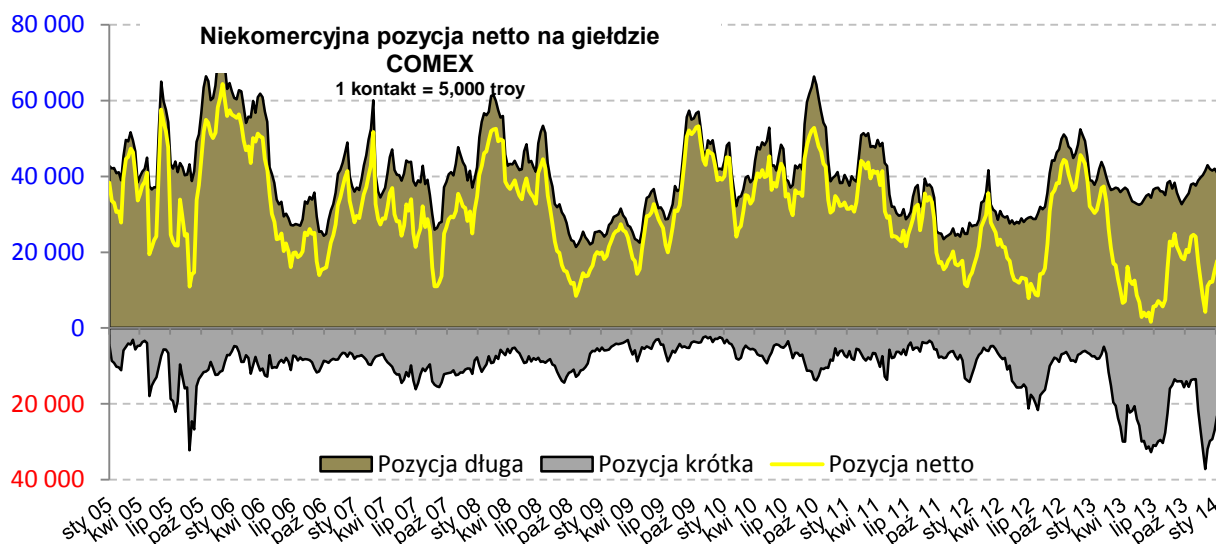
W przeciągu ubiegłych dwóch tygodni minimalna cena złota w oficjalnych notowaniach fix na Londyńskim Rynku Kruszców została osiągnięta w notowaniu popołudniowym w piątek 28 marca (1294,75 USD/uncję) a najwyższa w notowaniu porannym w poniedziałek 17 marca (1379,00 USD/uncję). Ceny srebra w notowaniach ciągłych utrzymywały się w przedziale 19,54 – 21,62 USD/uncję. Maksymalną cenę w notowaniach ciągłych zanotowano w poniedziałek 17 marca a minimalną w czwartek 27 marca. W przypadku notowań oficjalnych cen fix na Londyńskim Rynku Kruszców, najwyższą cenę odnotowano w poniedziałek 17 marca (21,22 USD/uncję), a najniższą w czwartek 27 marca (19,68 USD/uncję).

ZŁOTO

Rynek złota w okresie od 17 do 28 marca po nieudanej próbie pokonania poziomu 1400 USD/troz rozpoczął krótkoterminowy trend spadkowy. Główną przyczyną zwrotu kierunku było uspokojenie sytuacji geopolitycznej. Po krymskim referendum, w którym zdecydowana większość opowiedziała się za przyłączeniem do Rosji, na rynki finansowe powróciło uspokojenie nastrojów, co spowodowało rezygnację części inwestorów z posiadania złotego kruszcu. Drugim ważnym czynnikiem wpływającym na notowania była wypowiedź przewodniczącej amerykańskiego komitetu otwartego rynku Janet Yellen, która zapowiedziała, że rozważa pozostawienie stóp procentowych na obecnym (niskim) poziomie jedynie przez sześć miesięcy po zakończeniu programu skupu aktywów „quantitative easing”. Przy założeniu, że ograniczenie programu będzie odbywało się w takim tempie jak miało to miejsce do tej pory, wypowiedź Yellen oznaczałaby, że ewentualne podwyżki stóp procentowych w USA będą wprowadzane już w pierwszej połowie 2015. Na tą informację rynki finansowe zareagowały gwałtowną przeceną. Do ogólnego sentymentu na rynku dołożyły się także pozytywne dane makroekonomiczne takie jak np. lepszy odczyt indeksu nastrojów konsumenckich, wyższy odczyt PKB w USA za czwarty kwartał 2013 czy wzrost zamówień na dobra trwałe użytku. W trakcie omawianego okresu do wyprzedaży aktywów powróciły fundusze ETF a niekomercyjna pozycja netto na rynku terminowym COMEX spadła o ok. 15% co świadczyło o realizacji zysków po ostatnim okresie wzrostów. Popyt na rynku fizycznym również nie stanowił wsparcia dla cen. W Chinach, które są największym na świecie konsumentem złotego kruszcu w omawianym okresie poruszały się z dyskontem do pozostałych światowych giełd.

SREBRO

Srebro w przeciągu ostatnich dwóch tygodni podążało za kursem złota notując poziomy oscylujące wokół 20 USD/troz. Po około dwudolarowej przecenie na rynku terminowym widoczna była redukcja liczby pozycji krótkich co świadczyło o realizacji zysków. Fundusze ETF zwiększyły nieznacznie poziom zapasów srebra w swoich portfelach.



KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

NOTOWANIA Z OKRESU 17.03.2014-28.03.2014

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (17.03.2014-28.03.2014)

USD/troz	Fixing ¹	dwutygodniowa zmiana [%]	roczna zmiana [%]	
Ag	AM FIX	19,71	-7,72%	-31,25%
Au	AM FIX	1 295,75	-5,42%	-19,13%
	PM FIX	1 294,75	-6,52%	-19,04%
Pt	AM FIX	1 404,00	-4,75%	-11,14%
	PM FIX	1 401,00	-5,21%	-11,05%
Pd	AM FIX	765,00	-1,42%	0,53%
	PM FIX	771,00	-1,15%	1,31%

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), poziomy z dnia 28.03.2014.

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (17.03.2014-28.03.2014)

USD/troz	Fixing	średnia roku ¹	najwyższa w roku ²	najniższa w roku ³
Ag	AM FIX	20,4835	22,0500	19,2700
Au	AM FIX	1291,86	1379,00	1219,75
	PM FIX	1293,08	1385,00	1221,00
Pt	AM FIX	1427,32	1481,00	1379,00
	PM FIX	1428,81	1484,00	1374,00
Pd	AM FIX	743,33	796,00	703,00
	PM FIX	744,81	792,50	702,00

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

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (17.03.2014-28.03.2014)

USC/troz	wahania dwutygodniowe ceny kasowej ¹		wahania roczne ceny kasowej ⁴	
	MAX ²	MIN ³	MAX ²	MIN ³
Ag	21,64	19,58	22,18	19,01

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

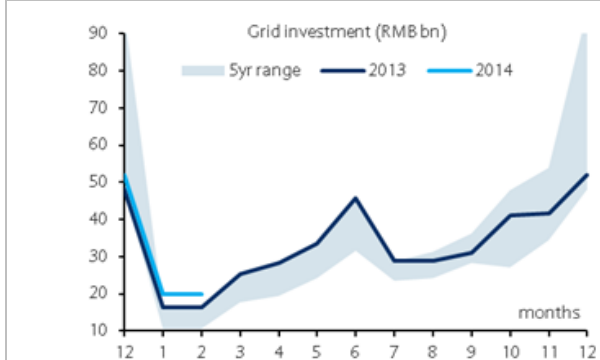
Zdyskontowanie niższej aktywności gospodarczej w Chinach poprzez rynki metali bazowych (miedź, ruda żelaza) pociągnęły za sobą debatę na szczeblach władzy odnośnie najbliższej przyszłości gospodarki Państwa Środka. Rynek oczekuje znacznej pomocy ze strony chińskiego rządu w celu ustabilizowania sytuacji. W międzyczasie informacje pochodzące z hut świadczą o rosnącym zapotrzebowaniu na czerwony metal.

Nadchodzące wsparcie chińskiego rządu w celu ratowania wzrostu gospodarczego

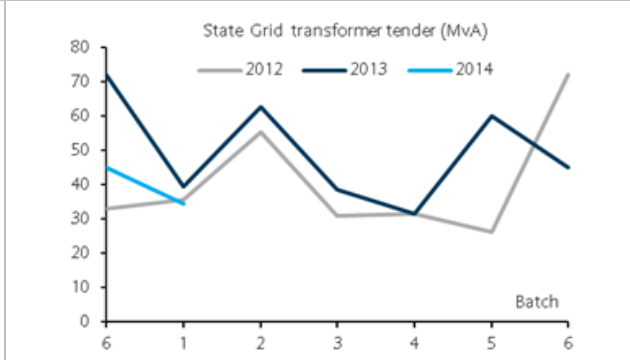
Oczekiwania rynku odnośnie najbliższej przyszłości gospodarczej Państwa Środka zostały skoncentrowane na pakiecie stymulującym, który ma za zadanie poprawić sytuację. Ze wstępnych informacji wynika, że rząd chiński już ogłosił program wsparcia i rozbudowy infrastruktury, co powinno mieć pozytywny wpływ oczekiwania rynku. Powodów do zmartwień wydaje się ubywać, gdyż po dwóch miesiącach 2014 roku, rozwój sieci energetycznej w Chinach wzrósł o 22% w relacji rocznej. W związku z tym

ekonomiści banku inwestycyjnego Barclays przewidują, że dodatkowe stymulowanie chińskiej gospodarki z pewnością wpłynie na popyt na rynku metali bazowych. Obawy o trwałość chińskiego wzrostu gospodarczego, a poprzez to popyt na miedź, wydają się nieco gasnąć, a wydatki infrastrukturalne oraz potencjalne zaangażowanie rządu w stymulowanie wzrostu przynajmniej zrekompensują spadek popytu na miedź w innych obszarach gospodarki Państwa Środka.

Wykonanie planu w br. znacznie powyżej 5-letniej średniej...



...a pierwsze przetargi dopiero się zaczęły.



Źródło: Barclays, Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Chińscy producenci miedzi zwiększają zużycie mocy produkcyjnych

Z informacji pochodzących z ankiety firmy SMM (Shanghai Metals Markets) wynika, że chińskie huty zwiększyły wykorzystanie mocy produkcyjnych w marcu o 26,9% w relacji miesięcznej do poziomu 79,1%, wyżej niż średnia w 2013 roku na poziomie 78,9%. Wnioski płynące z ankiety sugerują również, że produkcja miedzi ponownie ruszyła po okresie gorszych warunków pogodowych. Dodatkowo, producenci potwierdzili wzrost popytu na wyroby miedziane, jednakże z powodu słabszej dostępności finansowania, część dostaw została odroczone w czasie. Zapasy w hutach

spadły, co było głównie spowodowane ostatnimi spadkami cen i chęcią wykorzystania istniejących zapasów zakupionych po wyższych cenach. Wykorzystanie dotychczasowego stanu magazynowego będzie się z pewnością wiązało z nadchodzącymi zakupami miedzi, po niższych cenach i wzrastającym popycie, co może przełożyć się na wzrosty na rynku. Warto wspomnieć, że prognozy zużycia mocy produkcyjnych pozostają optymistycznie, szczególnie w 2 kwartale, kiedy popyt na miedź jest największy.

Istotne aktualne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki Chin:

- Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym Chin, wyniósł w marcu 2014 roku 48,1 pkt. wobec 48,5 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca.

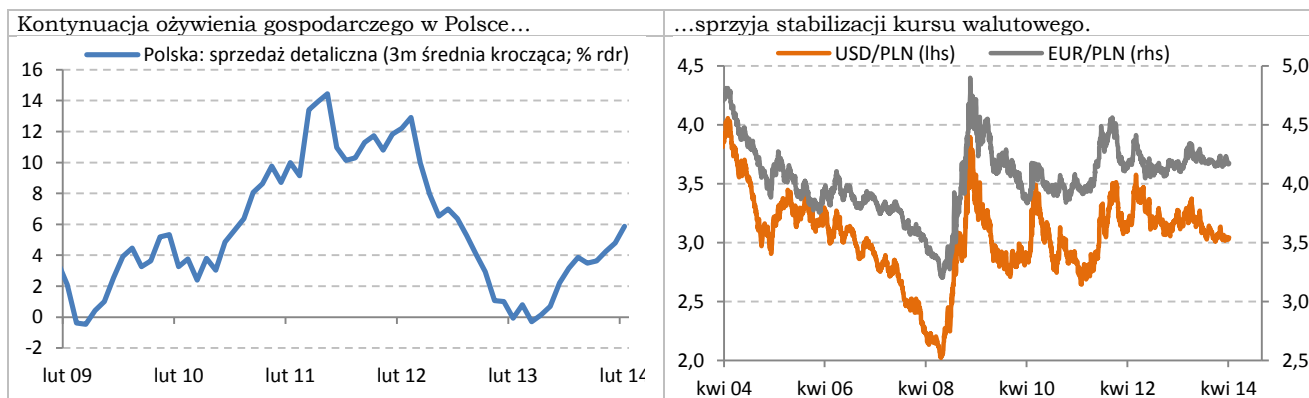
GOSPODARKA ŚWIATOWA, RYNKI WALUTOWE

Brak zaskakujących wydarzeń gospodarczych oraz oczekiwania na dalsze ruchy banków centralnych przełożyły się na kolejny spokojny tydzień w światowej gospodarce. W Polsce złoty umocnił się po raz kolejny do euro (+1,55%), głównie za sprawą stabilniejszej sytuacji na Ukrainie, oczekiwaniu na dalsze luzowanie polityki monetarnej przez ECB oraz kontynuacji ożywienia gospodarczego. Bezrobocie spadło w lutym o 0,1 pkt proc. do poziomu 13,9%, pokazując pozytywne tendencje na rynku pracy.

Ożywienie na rynku pracy wspiera konsumpcję

Większy od oczekiwań spadek stopy bezrobocia, który zdaniem ekonomistów BZ WBK ma charakter dość nietypowy jak na tę porę roku, stopniowo przyczynia się do wzrostu poziomu konsumpcji w kraju. W danych makroekonomicznych za luty 2014, sprzedaż detaliczna wzrosła o 7% w relacji rocznej, co jest najwyższym poziomem od maja 2012 roku. Był to częściowo efekt wysokiej sprzedaży samochodów z „kratką” jak również niskiej bazy statystycznej. Zdaniem BZ WBK, sprzedaż detaliczna po wyłączeniu

samochodów i paliw wzrosła o 4,2% rdr, najwyżej od sierpnia 2012 roku. Kolejne miesiące powinny dalej zaskakiwać in plus, głównie za sprawą spadku stopy bezrobocia, do czego przyczyni się rozpoczęcie okresu prac sezonowych, oraz w konsekwencji zwiększoną konsumpcją. Taka prognoza w tandemie z wydłużonym okresem niskich stóp procentowych daje zdaniem banku fundamenty pod solidny wzrost gospodarczy na poziomie 3,5% w relacji rocznej w całym 2014 roku.



Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki Polski:

- Inflacja bazowa, po wyłączeniu cen żywności i energii, wyniosła w lutym 0,9 proc. rdr wobec 0,4 proc. rdr w styczniu.
- Deficyt w obrotach bieżących w styczniu 2014 roku wyniósł 1,135 mld euro wobec 843 mln euro deficytu w grudniu 2013.
- Deficyt budżetu państwa po lutym 2014 r. wyniósł 11.734,7 mln zł czyli 24,7 proc. planu na 2014 r.
- Przeciętne wynagrodzenie brutto w lutym wyniosło 3,857 tys. zł, co oznacza, że rdr wzrosło o 4,0 proc. Natomiast zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło rdr o 0,2 proc.
- Produkcja przemysłowa w lutym wzrosła o 5,3 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem spadła o 1,8 proc.
- Stopa bezrobocia w lutym wyniosła 13,9 proc. wobec 14,0 proc. w styczniu
- Sprzedaż detaliczna w lutym wzrosła o 7,0 proc. w porównaniu z analogicznym okresem 2013 roku, a mdm spadła o 0,6 proc.

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki USA:

- Produkcja przemysłowa w lutym 2014 r. wzrosła o 0,6 proc. mdm, w styczniu wskaźnik spadł o 0,2 proc. po korekcie.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

- Ceny konsumpcyjne w lutym wzrosły o 0,1 proc. mdm.
- Sprzedaż domów na rynku wtórnym w lutym spadła do 4,60 mln w ujęciu rocznym.
- Zamówienia na dobra trwałe w lutym wzrosły o 2,2 proc., po tym jak w styczniu spadły o 1,3 proc. mdm po korekcie.
- PKB wzrósł w IV kwartale 2013 roku o 2,6 proc. w ujęciu zanualizowanym kdk.

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki strefy euro:

- Nadwyżka w handlu strefy euro w styczniu 2014 r. wyniosła 0,9 mld euro, bez uwzględniania czynników sezonowych, wobec nadwyżki 13,8 mld euro w poprzednim miesiącu, po korekcie.
- Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym strefy euro wyniósł w marcu 53,0 pkt. wobec 53,2 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca - podano wstępne wyliczenia.
- Na rachunku obrotów bieżących eurolandu nadwyżka w styczniu 2014 r. wyniosła 25,3 mld euro wobec nadwyżki 20,0 mld euro miesiąc wcześniej, po korekcie.
- Indeks Ifo, obrazujący nastroje wśród przedsiębiorców niemieckich, wyniósł w marcu 110,7 pkt. wobec 111,3 pkt. w poprzednim miesiącu.

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki światowej:

- Bank centralny Turcji utrzymał benchmarkową stopę na poziomie 10,0 proc.
- Bank centralny Szwajcarii pozostawił w czwartek stopy procentowe bez zmian.
- Bank centralny na Węgrzech obniżył we wtorek stopy procentowe o 10 pkt. bazowych.
- Stopa bezrobocia w Japonii w lutym spadła do 3,6 proc., oczekiwano 3,7.
- Stopa inflacja CPI w Japonii w lutym wyniosła 1,5%, zgodnie z oczekiwaniami.
- Sprzedaż detaliczna w Japonii wzrosła w lutym o 0,3 proc. mdm, podczas gdy poprzednio wzrosła o 1,6 proc., po korekcie.
- Agencja ratingowa S&P podniosła perspektywę ratingu Węgier do stabilnej z negatywnej. Rating potwierdzony został na poziomie BB/B.

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

NOTOWANIA Z OKRESU 17.03.2014-28.03.2014

KURSY WALUT (zmienność w okresie 17.03.2014-28.03.2014)

waluta	notowania oficjalne ¹	dwutygodniowa zmiana [%]	wahania dwutygodniowe		wahania roczne ⁴	
			MAX ²	MIN ³	MAX ²	MIN ³
USD/PLN	3,0374	-0,35%	3,0767	3,0129	3,1588	3,0053
EUR/PLN	4,1677	-1,55%	4,2385	4,1628	4,2621	4,1394
EUR/USD	1,3759	-0,90%	1,3948	1,3705	1,3967	1,3477

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, EBC, z okresu 17.03.2014-28.03.2014)

waluta	średnia roku fix ¹	najwyższy w roku fix ¹	najniższy w roku fix ¹
USD/PLN	3,0554	3,1370	3,0185
EUR/PLN	4,1861	4,2375	4,1450
EUR/USD	1,3695	1,3942	1,3495

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:
17 marca 2014 – 28 marca 2014 r.

“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@kgbm.pl	tel. 76 7478 158
Łukasz Bielak	l.bielak@kgbm.pl	tel. 76 7478 157
Marek Krochta	m.krochta@kgbm.pl	tel. 76 7478 792
Wojciech Demski	w.demski@kgbm.pl	tel. 76 7478 793