

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

PODSUMOWANIE

Ceny ropy naftowej na światowych giełdach w dalszym ciągu notują spadki, co nie wpływa pozytywnie na gospodarkę światową. Ceny metali w ciągu ostatnich dwóch tygodni zachowywały się spokojniej niż w ubiegłych tygodniach. Z USA wciąż płyną dobre dane, szczególnie z rynku pracy potwierdzając solidne ożywienie tamtejszej gospodarki. W Polsce Rada Polityki Pieniężnej zaskakująco mocno obniżyła stopy procentowe, co będzie wywiera presję na złotego.

Gwałtowny spadek notowań ropy naftowej

Ceny ropy naftowej na światowych giełdach w dalszym ciągu notują spadki. Taka sytuacja trwa już od połowy czerwca, a to głównie za sprawą rosnącej produkcji i zapasów w USA. Analitycy spekulują, że zwiększenie aktywności amerykańskich producentów wymierzone jest przeciw Rosji i ma na celu wywarcie ekonomicznej presji na ten kraj w odpowiedzi na działania na Ukrainie. Eksporterzy z krajów OPEC na razie nie sugerują, że podejmą jakiegokolwiek działania, aby zatrzymać trend spadkowy, choć notowania zbliżają się już do psychologicznej bariery 80 USD za baryłkę. Wkrótce, 27 listopada w Wiedniu odbędzie się spotkanie krajów eksporterów ropy z OPEC. Być może wówczas zapadnie decyzja, co zrobią dostawcy ropy z kartelu w sytuacji "rynku niedźwiedzia" na giełdach paliw na świecie.

Chiny rezygnują z kolejnych obostrzeń zakupów mieszkań, aby wesprzeć mający ostatnio problemy sektor nieruchomości. 30. września Bank Ludowy Chin (BLCh) zniósł niektóre restrykcje dotyczące kredytowanie

zakupów drugiej nieruchomości. Wiele lokalnych samorządów obniżyło lub zrezygnowało z limitów dotyczących zakupów mieszkań, a niektóre z nich oferują nawet zwolnienia podatkowe lub dofinansowanie kupna.

Największa spółka hutnicza miedzi w Europie – Aurubis – zaproponuje swoim klientom wysokość premii do katod na 2015 rok na poziomie 110 dolarów za tonę, czyli o 5 dolarów więcej niż przed rokiem. Niemiecka spółka podniosła poziom premii, pomimo spowolnienia ze strony popytu oraz niższych premii spotowych biorąc pod uwagę obecne warunki rynkowe. Zdaniem traderów, taki ruch ze strony Aurubis zwiększy prawdopodobieństwo ustalenia premii Coldeco dla konsumentów w Europie na zbliżonym poziomie. Taka sytuacja może doprowadzić do wstrzymania się konsumentów miedzi z podpisaniem dłuższych kontaktów aż do pierwszego kwartału, gdy materiał zacznie być bardzo potrzebny.

Ceny ropy naftowej pod presją – od szczytu w połowie czerwca straciły już blisko 20%



Źródło: Bloomberg

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

RYNEK MIEDZI

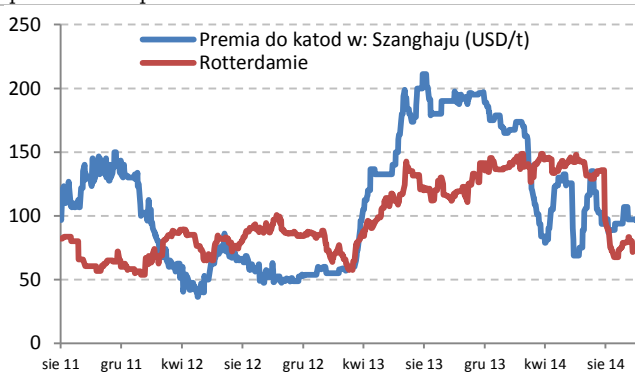
W ubiegłych dwóch tygodniach trzymiesięczna cena miedzi w notowaniach ciągłych poruszała się w przedziale 6 601 – 6 735 USD/t. Maksymalna cena trzymiesięczna na zamknięciu została zanotowana w poniedziałek 29 września, a minimalna w czwartek 2 października. Najwyższą oficjalną cenę cash settlement zanotowano 29 września i wyniosła ona 6 787,50 USD/t, a najniższą 2 października – 6 648,75 USD/t. W tym okresie ilość zrealizowanych warrantów spadła o 5 750 ton do poziomu 19 900 ton.

Otwarcie sezonu ustalania warunków handlowych na rynku miedzi w 2015 roku

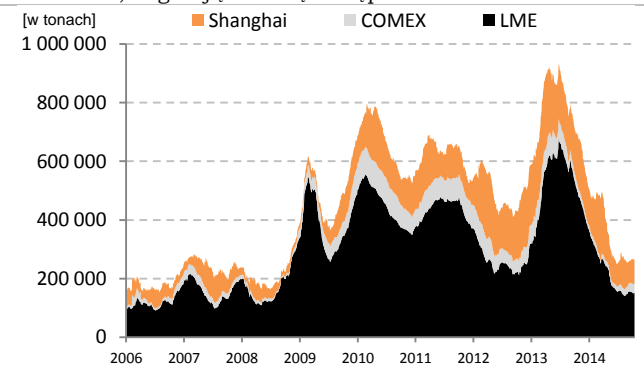
Największa spółka hutnicza miedzi w Europie – Aurubis – zaproponuje swoim klientom wysokość premii do katod na 2015 rok na poziomie 110 dolarów za tonę, czyli o 5 dolarów więcej niż przed rokiem. Niemiecka spółka podniosła poziom premii, pomimo spowolnienia ze strony popytu oraz niższych premii spotowych biorąc pod uwagę obecne warunki rynkowe. Zdaniem traderów, taki ruch ze strony Aurubis zwiększy prawdopodobieństwo ustalenia premii Coldeco dla konsumentów w Europie na zbliżonym poziomie. Wcześniej, rynek oczekiwał znacznego obniżenia premii, nawet o 10-15 USD/t w stosunku do poprzedniego roku, w którym premia dla starego kontynentu została ustalona na 112 USD/t. Zgodnie z danymi Metal Bulletin, w ostatnich tygodniach premie na rynku spotowym spadły do najniższego poziomu od marca ubiegłego roku, kiedy ich wysokość mieściła

się w widełkach 60-90 USD/t. Głównym powodem takiego stanu jest przede wszystkim słabnący popyt w Europie oraz zwiększenie podaży na rynku czerwonego metalu w związku ze startem nowych projektów górniczych. Dla wielu uczestników rynku, ustalenie premii na takim poziomie jest dużym zaskoczeniem, co nie jest bezpodstawne biorąc pod uwagę, że premie w długoterminowych kontaktach zostały ustalone o 40-50 USD/t wyżej niż te na rynku spot. Taka sytuacja może doprowadzić do wstrzymania się konsumentów miedzi z podpisaniem dłuższych kontaktów aż do pierwszego kwartału, gdy materiał zacznie być bardzo potrzebny. Do tej pory, przy założeniu, że premie spotowe na rynku nie ulegną zmianie, taniej będzie kupować materiał na rynku spot.

Premie do katod w Europie znajdują się na najniższym poziomie od ponad roku...



...pomimo, że oficjalne zapasy notują najniższy poziom od 2009 roku, sugerując niższą dostępność materiału.



Źródło: KGHM, Bloomberg, Thomson Reuters

Londyńska Giełda Metali podnosi opłaty

Londyńska Giełda Metali (LME) po raz pierwszy od 2012 roku podniosła opłaty transakcyjne (zarówno po stronie handlu jak i rozliczeń) o średnio 34%. Giełda podniesie również roczne składki członkowskie oraz wprowadzi opłatę za aplikowanie do członkostwa LME. Opłaty LME Clear

pozostaną niezmienione, natomiast koszty zawierania transakcji na giełdzie zostaną obniżone. Zmiany mają wejść w życie od 1 stycznia 2015 roku i jak zapowiada prezes giełdy Gary Jones, wprowadzenie opłat jest podyktowane koniecznością zbilansowania

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

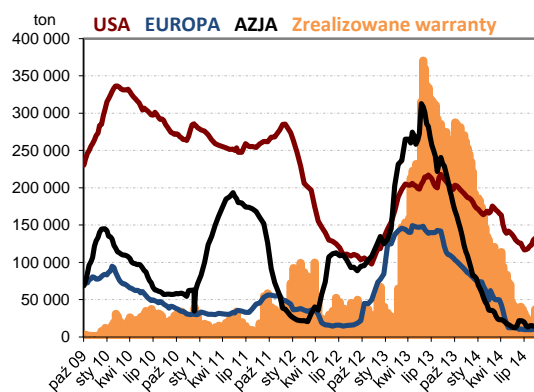
DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

stopy zwrotu dla inwestora oraz rynkowymi kosztami transakcyjnymi dla uczestników. Z danych za 2013 roku wynika, że wolumen obrotu na LME wyniósł 171,1 mln kontaktów terminowych oraz opcji na metale bazowe, których łączna wartość wyniosła 14,5 bilionów dolarów. Rozwój LME dodatnie nowych produktów oraz wprowadzenie izby rozliczeniowej, co niesie także za sobą podniesienie opłat. Jak zapowiadają władze spółki, głównym powodem wzrostu kosztów są m.in. nowe przepisy prawne, inwestycje w technologię oraz inwestycje kapitałowe, które po przejęciu poniósł Hong Kong Exchange (HKEx). Obecnie, LME będzie obciążało członków ringu opłatą wynoszącą

50 centów (z 38 centów) od jednego kontraktu, zarówno przy okazji handlu jak i rozliczenia. Członkowie, którzy nie są upoważnieni do handlu na ringu, będą ponosili koszty w wysokości 90 centów (w stosunku do 58 centów wcześniej). Spośród innych kosztów warto wymienić, że jednorazowa opłata aplikacyjna będzie wynosić 4 tys. dolarów natomiast aplikacja do izby rozliczeniowej 1,7 tys. dolarów. Roczna opłata członkowska wzrosła do 95 tys. dolarów z 89,26 tys. USD, natomiast druga kategoria członków będzie zobowiązana do zapłacenia 90 tys. dolarów 89,26 tys. USD wcześniej.

Spadek poziomu zapasów w USA i Europie

Poziom zapasów miedzi w magazynach LME łącznie zmniejszył się w ostatnich dwóch tygodniach o 4 850 ton i na koniec ubiegłego tygodnia wyniósł 149 650 ton. Spadek w magazynach amerykańskich wyniósł 4 775 ton, a w europejskich 75 ton, natomiast w Azji stan zapasów nie uległ zmianie. W tym okresie ilość zrealizowanych warrantów spadła o 5 750 ton do poziomu 19 900 ton.



Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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

- Zambia, drugi największy w Afryce producent miedzi, rozważa podniesienie podatku od wydobycia znosząc jednocześnie podatek korporacyjny dla firm górniczych. Rząd chce podnieść podatek od wydobycia, który obecnie wynosi 6% przychodów, głównie ze względu na większą przewidywalność i transparentność przychodów, aniżeli w przypadku podatku korporacyjnego. Ostatnia podwyżka podatku nastąpiła w 2011 roku. Ustawa budżetowa przewiduje niepodatkowe przychody w bieżącym roku, w których zawiera się podatek od wydobycia, na poziomie ok. 9,1 mln kwacha z 5,1 mln.
- JP Morgan miał sprzedać swój fizyczny biznes do firmy Mercuria za 3,5 mld dolarów, jednakże jak donosi Bloomberg, amerykański bank inwestycyjny sprzeda jedynie część aktywów a finalna oferta ma oscylować wokół 800 mln dolarów. Zdaniem agencji informacyjnej, JPM sprzedał jedynie część biznesu do Mercurii, reszta będzie sprzedana w osobnych transakcjach. Wśród aktywów, które Mercuria nie zakupiła znalazł się fizyczny obrót ropą naftową z rafinerią St. Paul w stanie Minnesota. Po przejęciu fizycznego biznesu zyski netto spółki handlującej towarami urosną mniej więcej do rozmiarów takich spółek jak: Vitol Group czy Trafigura.
- Jak donosi Bloomberg, spółka Glencore interesuje się przejęciem Rio Tinto, tworząc obecnie grunt pod potencjalną przyszluszczoną fuzję. W przypadku dojścia transakcji do skutku, Glencore stałby się największą spółką górniczą na świecie, o łącznej wartości na poziomie ok. 160 mld dolarów. Glencore jest już po wstępnym rozmowach z Chinalco, która posiada 9,8% ogółu udziałów w Rio Tinto, jednakże żadna konkretna informacja

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

w sprawie transakcji nie została ujawniona. Wiadomo natomiast, że do rozmów włączeni zostali również mniejsi akcjonariusze, a Glencore analizuje zarówno operacyjne, finansowe oraz regulacyjne przeszkody kolejnych kroków w kierunku fuzji. Jedną z przesłanek przejścia jest relatywnie niska cena rudy żelaza, której sprzedaż odpowiada za ok. 50% ogółu przychodów Rio Tinto. Poprzez ok 40-procentowy spadek ceny tego metalu, kurs akcji Rio Tinto jest na dość niskim poziomie, co zwiększa atrakcyjność zakupu firmy. Oferta Glencore została jednak na razie odrzucona przez akcjonariuszy Rio Tinto, gdyż okazała się zbyt niska w stosunku do wartości, której oczekują obecni akcjonariusze.

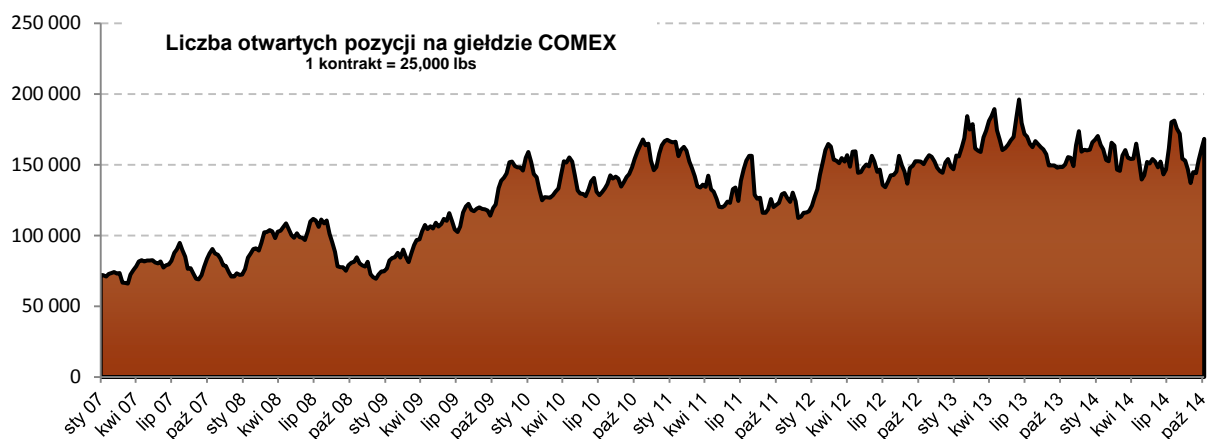
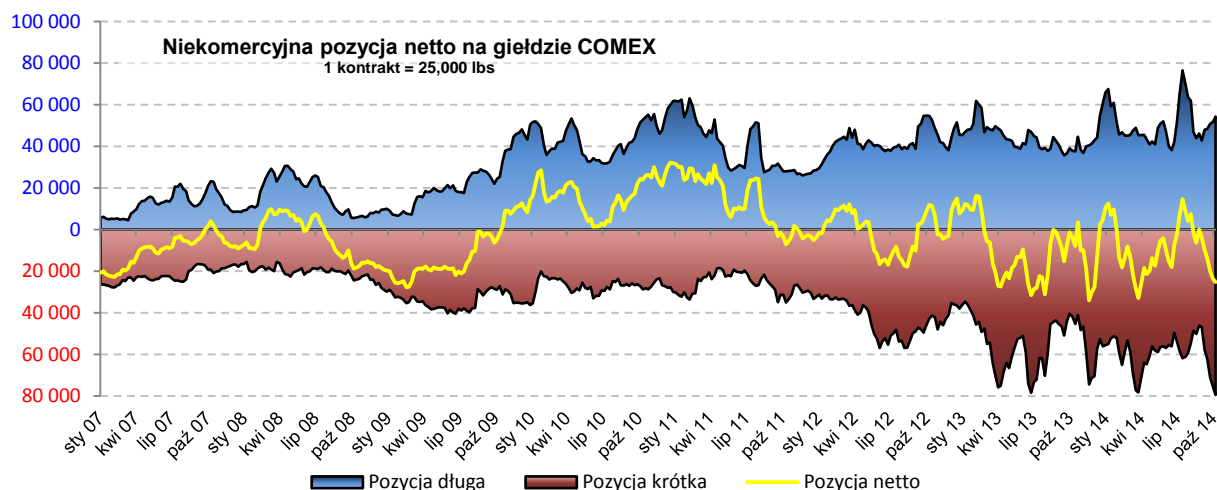
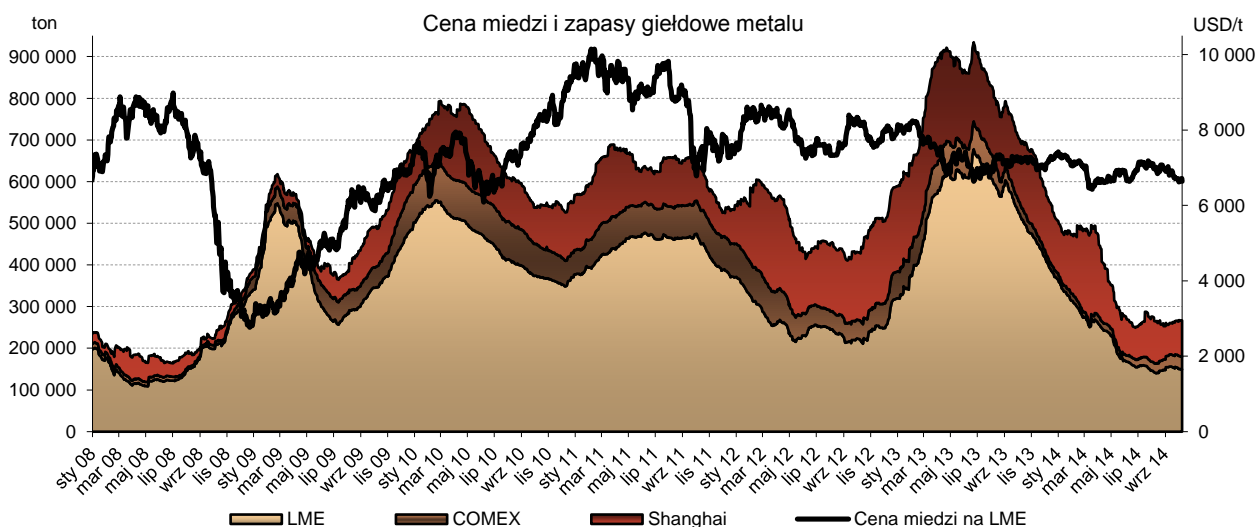
- Europejskie huty miedzi liczą na wyższą o 20% premię przerobową w przyszłym roku, w związku ze wzrostem premii do najwyższego poziomu od 10 miesięcy oraz wznowieniem eksportu surowca z Indonezji, podaje Reuters. Duży producenci oczekują stawek TC/RC na poziomie 105-115 USD za tonę oraz 10,5-11,5 centów za funt w przyszłym roku, w porównaniu z 92 USD za tonę (9,2 centów za funt) w 2014 r. Huty w Chinach, które posiadają największe zdolności produkcyjne, również oczekują podobnej stawki w wysokości ok. 115 USD za tonę. Znaczące kontrakty na przyszły rok negocjowane będą w drugiej połowie października, w czasie London Metal Exchange (LME) Week.
- Kanadyjska spółka wydobywcza Lundin Mining Corp poinformowała o zamiarze nabycia 80% udziałów w Candelaria, projekcie wydobywczym należącym do Freeport-McMoRan Inc, znajdującym się w Chile. Kupująca firma zgodziła się zapłacić cenę 1,8 mld USD, z możliwą dopłatą w późniejszym terminie. Pozostałe 20% pozostanie w rękach Sumitomo Metal Mining Co Ltd oraz Sumitomo Corp.
- Grupa chińskich firm z Shanghai Baosteel Group na czele planuje ponowne uruchomienie kopalni miedzi Kilembe w Ugandzie w przyszłym roku. Wydobycie w zamkniętej ponad trzy dekady temu kopalni rozpocznie się na małą skalę pod koniec 2015 r, a pełne uruchomienie nastąpi w 2016 r. po ukończeniu prac mających na celu odtworzenie podziemnych struktur wydobywczych.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

Wzrost zapasów na giełdzie Comex i w Szanghaju

Poziom zapasów na giełdzie w Szanghaju zwiększył się w ostatnich dwóch tygodniach o 1 216 ton i wyniósł 82 770 ton. W przypadku giełdy Comex stan oficjalnych zapasów wzrósł o 443 tony i wyniósł 30 553 tony. Łącznie na trzech giełdach zapasy na koniec tygodnia były o 3 191 ton niższe niż dwa tygodnie temu. Poziom zapasów na trzech giełdach wyniósł łącznie 262 973 tony.



KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

NOTOWANIA Z OKRESU 29.09.2014-10.10.2014

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIEJ GIEŁDZIE METALI (29.09.2014-10.10.2014)

USD/t	cena oficjalna settlement ¹	dwutygodniowa zmiana [%]	cena 3-miesięczna ²	dwutygodniowa zmiana [%]
Cu	6 697,00	-1,09%	6 640,00	-1,21%
Sn	20 100,00	-1,71%	20 080,00	-2,29%
Pb	2 057,00	-0,87%	2 067,00	-0,96%
Zn	2 311,00	1,78%	2 315,00	1,62%
Al	1 891,50	-1,71%	1 922,50	-1,74%
Ni	16 310,00	-5,61%	16 400,00	-5,64%

¹ Ustalana na zamknięciu drugiego Ringu na Londyńskiej Giełdzie Metali – dla Cu godz. 12.35 GMT (poziom z dnia 10.10.2014).

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

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIEJ GIEŁDZIE METALI (29.09.2014-10.10.2014)

USD/t	wahania dwutygodniowe ceny 3-miesięcznej ¹		wahania roczne ceny 3-miesięcznej ⁴	
	MAX ²	MIN ³	MAX ²	MIN ³
Cu	6 774,50	6 600,00	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 (29.09.2014-10.10.2014)

USD/t	średnia roku settlement ¹	najwyższa w roku settlement ²	najniższa w roku settlement ³
Cu	6 933,71	7 439,50	6 434,50
Sn	22 474,70	23 905,00	20 100,00
Pb	2 126,48	2 269,00	2 008,00
Zn	2 146,56	2 420,00	1 942,00
Al	1 835,96	2 114,00	1 641,50
Ni	17 194,42	21 200,00	13 365,00

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

ZAPASY W MAGAZYNACH LONDYŃSKIEJ GIEŁDY METALI (29.09.2014-10.10.2014)

tony	aktualny poziom	dwutygodniowa zmiana	stan zapasów na początku roku	zmiana od początku roku
Cu	149 650	-4 850	365 700	-216 050
Sn	9 205	-165	9 660	-455
Pb	224 950	-475	213 950	11 000
Zn	731 675	-20 375	931 175	-199 500
Al	4 554 325	-79 900	5 451 800	-897 475
Ni	367 134	19 164	261 468	105 666

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

METALE SZLACHETNE

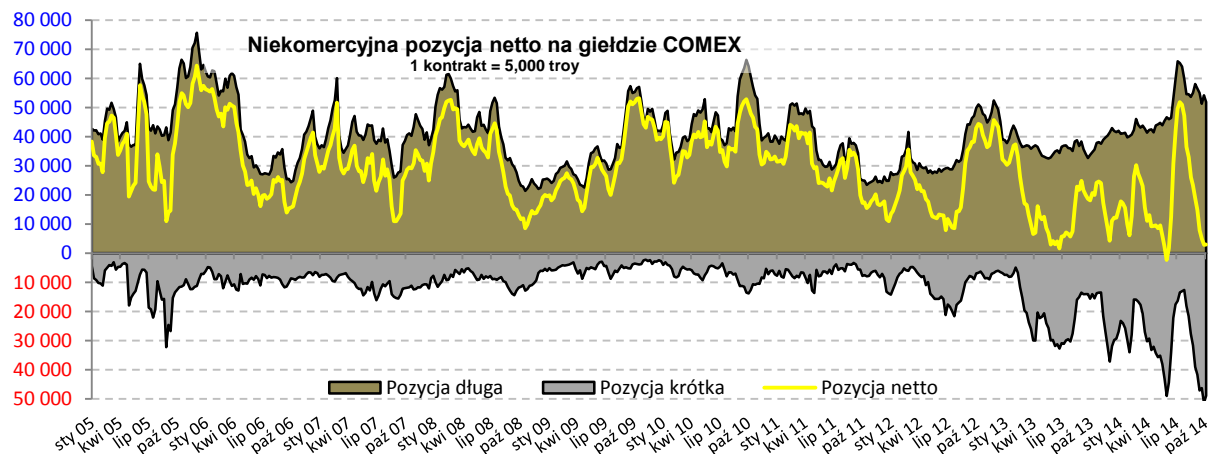
W przeciągu ubiegłych dwóch tygodni minimalna cena złota w oficjalnych notowaniach fix na Londyńskim Rynku Kruszców została osiągnięta w notowaniu porannym w poniedziałek 6 października (1193,25 USD/uncję) a najwyższa w notowaniu porannym w czwartek 9 października (1227,50 USD/uncję). Ceny srebra w notowaniach ciągłych utrzymywały się w przedziale 16,66 – 17,71 USD/uncję. Maksymalną cenę w notowaniach ciągłych zanotowano w czwartek 9 października a minimalną w poniedziałek 6 października. W przypadku notowań oficjalnych cen silver price, najwyższą cenę odnotowano w czwartek 9 października (17,64 USD/uncję), a najniższą w piątek 3 października (16,97 USD/uncję).

ZŁOTO

Notowania cen złota w okresie pomiędzy 29 września a 10 października charakteryzowały się stosunkowo dużą dynamiką. Na początku analizowanego okresu rynek testował minima ustanowione w grudniu zeszłego roku na poziomie około 1190 USD/troz. Siła wyprzedaży nie wystarczyła jednak do przełamania tego wsparcia i rynek podążył przeciwnym kierunkiem. Zmiana wyceny złotego kruszcu wynika obecnie głównie z publikacji makroekonomicznych i informacji płynących od przedstawicieli amerykańskiego FED. Sytuacja geopolityczna jest na drugim planie. Główną rolę jako czynnika decydującego o kierunkach ruchów rynkowych zagrał w ubiegłym czasie gołębi wydzwitek tzw. „minutes” publikowanych po ubiegłym miesięcznym posiedzeniu Fed. Zgodnie z informacją członkowie komitetu nie zamierzają się spieszyć z podnoszeniem stóp procentowych ani wykonywać gwałtownych ruchów monetarnych aby nie zaszkodzić obserwowanemu obecnie odbiciu gospodarczemu. Informacja ta wywołała korektę notowań dolara (osłabienie po ostatniej serii wzrostów) a to z kolei przełożyło się na wzrosty na rynku metali wycenianych do amerykańskiej waluty. Na rynku instrumentów pochodnych COMEX liczba otwartych pozycji netto pozostawała na poziomie zbliżonym do odczytu sprzed dwóch tygodni. Na rynku fizycznym po okresie stagnacji trwającym od grudnia ubiegłego roku fundusze ETF powróciły do redukcji stanu swojego posiadania sprzedając na rynku coraz większe zapasy. Na początku października wyprzedaż znacząco przyspieszyła i jej tempo jest porównywalne z marcem ubiegłego roku – poprzedzającym znaczące obniżki cen metalu. W samym tylko październiku zapasy zredukowano o około 2%.

SREBRO

Korelacja rynku srebra z rynkiem złota w ostatnich dwóch tygodniach utrzymywała się na poziomie swojej długoterminowej średniej a co za tym idzie notowania cen srebra podążały przeważnie za zmianami na rynku złota przy zachowaniu standardowo większej skali. Na rynku terminowym liczba pozycji krótkich została znacząco zredukowana co jest powiązane z realizacją zysków przez inwestorów aktywnie sprzedających srebro na rynku terminowym w ostatnim czasie. Na rynku fizycznym – po zakupach i powiększaniu pozycji we wrześniu zasoby funduszy ETF zostały na początku października nieznacznie zredukowane co wynikało zapewne z zamykania pozycji przez inwestorów, który ponieśli straty na ostatnich spadkach cen metalu.



KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

NOTOWANIA Z OKRESU 29.09.2014-10.10.2014

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (29.09.2014-10.10.2014)

USD/troz	Fixing ¹		dwutygodniowa zmiana [%]	roczna zmiana [%]
Ag	AM FIX	17,26	-1,60%	-22,60%
Au	AM FIX	1 222,25	0,00%	-7,48%
	PM FIX	1 219,00	0,43%	-8,31%
Pt	AM FIX	1 265,00	-3,73%	-10,09%
	PM FIX	1 256,00	-3,68%	-10,73%
Pd	AM FIX	791,00	-1,74%	11,57%
	PM FIX	784,00	-2,24%	10,11%

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 10.10.2014.

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (29.09.2014-10.10.2014)

USD/troz	Fixing	średnia roku ¹	najwyższa w roku ²	najniższa w roku ³
Ag	AM FIX	19,8404	22,0500	16,9700
Au	AM FIX	1284,95	1379,00	1193,25
	PM FIX	1284,63	1385,00	1195,00
Pt	AM FIX	1429,42	1511,00	1217,00
	PM FIX	1429,59	1512,00	1229,00
Pd	AM FIX	806,45	909,00	703,00
	PM FIX	807,22	911,00	702,00

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

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (29.09.2014-10.10.2014)

USc/troz	wahania dwutygodniowe ceny kasowej ¹		wahania roczne ceny kasowej ⁴	
	MAX ²	MIN ³	MAX ²	MIN ³
Ag	17,75	16,68	22,18	16,68

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

Chiny rezygnują z kolejnych obostrzeń zakupów mieszkań, aby wesprzeć mający ostatnio problemy sektor nieruchomości. 30. września Bank Ludowy Chin (BLCh) zniósł niektóre restrykcje dotyczące kredytowanie zakupu drugiej nieruchomości. Wiele lokalnych samorządów obniżyło lub zrezygnowało z limitów dotyczących zakupów mieszkań, a niektóre z nich oferują nawet zwolnienia podatkowe lub dofinansowanie kupna.

Bank centralny i samorzady stymulują rynek mieszkaniowy

Oznaki osłabienia rynku budownictwa mieszkaniowego widoczne są już od kilku miesięcy. Wzrost cen mieszkań obniżył się we wrześniu ponownie, częściowo ze względu na oferowane przez deweloperów upusty. Średnia cena nowych mieszkań w 100 miastach, obliczana przez Soufun, spadła o 0,9% mdm we wrześniu i jest to piąta z kolei miesięczna obniżka. W skali rocznej ceny nowych mieszkań wzrosły o 1,1%, jednak tempo to maleje już od prawie roku - w sierpniu wynosiło jeszcze 3,2%. Dynamika sprzedaży w sierpniu uległa nieznacznej poprawie - spadek sprzedaży mierzony metrażem wyniósł 13,4% (poprzednio: 13,7%), a w ujęciu nominalnym obniżył się o 17,9% (podobnie jak miesiąc wcześniej).

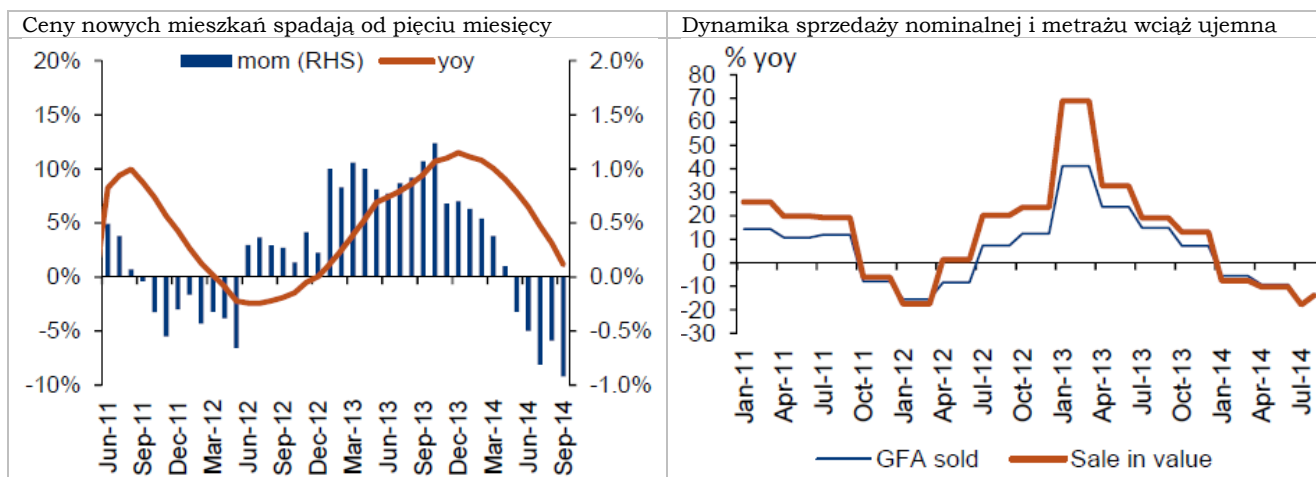
W odpowiedzi na słabe dane BLCh podjął starania mające na celu przeciwdziałanie wyraźnie widocznemu już trendowi. Bank centralny pozwolił na to, żeby klienci aplikujący o kredyt hipoteczny na zakup drugiej nieruchomości traktowani byli jakby to był ich pierwszy zakup pod warunkiem, że pierwsza hipoteka została już w całości spłacona. Obecne regulacje przewidują, że:

- dla pierwszej nieruchomości - wkład własny wynieść musi minimum 30%, a oprocentowanie kredytu nie może być niższe niż 70% stopy referencyjnej;

- dla drugiej nieruchomości - wymagany wkład własny wynosi 60%, a w niektórych miastach nawet 70%. Najniższy współczynnik oprocentowania, ustalony przez regulatora, wynosi 110% stopy referencyjnej.

Dzięki nowym regulacjom wiele kredytobiorców zainteresowanych nabyciem drugiego mieszkania będzie więc mogło zadłużyć się na dużo korzystniejszych warunkach, zarówno dzięki niższemu oprocentowaniu, jak i mniejszemu wymaganemu zaangażowaniu środków własnych.

Również lokalne samorzady są zdeterminowane by wspomóc rynek nieruchomości. Do tej pory już tylko 5 z 46 miast, które wprowadziły ograniczenia zakupów nieruchomości, nie zniosło lub ograniczyło tych obostrzeń. Niektóre z lokalnych władz idą nawet o krok naprzód, oferując zwolnienia podatkowe i dotowanie zakupów, a także wywierając naciski na banki w celu obniżenia oprocentowania. Prowincja Syczuan oferuje dopłatę w wysokości 3% dla banków, których oprocentowanie hipotek jest równe lub niższe niż stawka referencyjna ustalana przez BLCh. Z kolei rząd Hangzhou stosuje bezpośrednie dopłaty w wysokości 1,3% ceny zakupu do stycznia 2015 r.



Źródło: BofA Merrill Lynch, KGHM Polska Miedź

GOSPODARKA ŚWIATOWA, RYNKI WALUTOWE

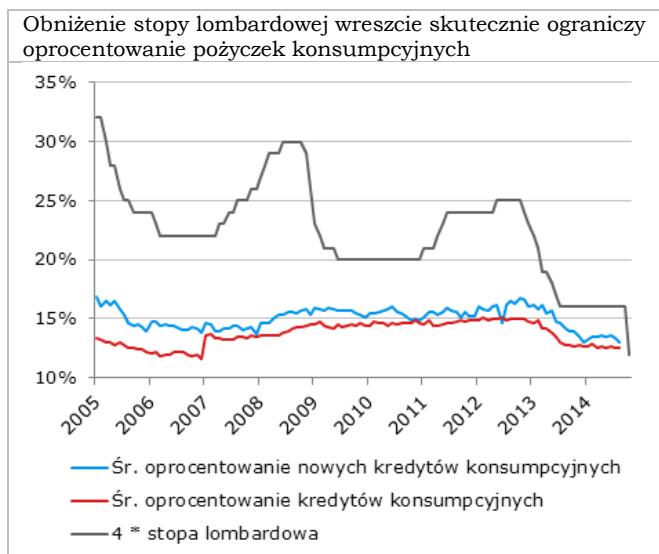
Rada Polityki Pieniężnej zgodnie z oczekiwaniami obniżyła stopy procentowe, jednak skala tych obniżek zaskoczyła rynek. Z USA wciąż płyną dobre dane z rynku pracy potwierdzając solidne ożywienie tamtejszej gospodarki.

NBP obniża stopy procentowe, bardziej niż oczekiwał tego rynek

Rada Polityki Pieniężnej obniżyła w październiku stopę referencyjną o 50pb, do 2,00%, pozostawiła stopę depozytową bez zmian na poziomie 1,00% oraz obniżyła stopę lombardową o 100pb do poziomu 3,00%. Dodatkowo zmieniono zasady naliczania odsetek od rezerwy obowiązkowej z 0,9 stopy redyskontowej na 0,9 stopy referencyjnej. Podstawą decyzji było widoczne spowolnienie koniunktury oraz potwierdzone nowymi danymi środowisko niskiej inflacji. Cały komunikat po posiedzeniu utrzymany był w bardzo "gołębim" tonie z mnóstwem odniesień do słabości gospodarczej w Polsce i zagranicą, a także cechował się nagromadzeniem wzmianek o czynnikach wspierających niską inflację po stronie kosztowej i popytowej. Prezes Belka

stwierdził, że niesymetryczna skala cięcia była kwestią techniczną, lecz ponieważ czterokrotność stopy lombardowej wyznacza maksimum oprocentowania kredytów gotówkowych i kart kredytowych, obniżka ta stała się tym samym wiążącym ograniczeniem dla oprocentowania nominalnego typowego kredytu gotówkowego, co w segmencie konsumpcyjnym automatycznie przywróciło skuteczność polityki pieniężnej.

Konferencja po posiedzeniu wskazuje, że cykl luzowania monetarnego może być skoncentrowany na najbliższych posiedzeniach, gdyż większość w RPP chce dokonać dostosowania stóp możliwie szybko, aby nie powodować nadmiernych spekulacji na rynkach finansowych.



Źródło: mBank, KGHM Polska Miedź

Rynek pracy w USA w coraz lepszej kondycji

Zatrudnienie poza rolnictwem w USA wzrosło we wrześniu o 248 tys. osób, wobec konsensusu rynkowego na poziomie 215 tys. Zarówno poprzedni, zaskakująco słaby odczyt jak i lipcowy zostały zrewidowane w górę do, odpowiednio, 180 tys. oraz 243 tys. Z uwagi na fakt, że rewizje są raczej pro-cykliczne, ich skala i kierunek mogą świadczyć o sporej sile bieżącego ożywienia

w gospodarce. We wrześniu odwróciły się czynniki jednorazowe z sierpnia (przesunięty okres postojów w motoryzacji, powrót normalnego zatrudnienia w jednej z sieci sklepów spożywczych), co dodatkowo wzmocniło dane – średnia 6-miesięczna zbliża się do 250 tys. i plasuje się najwyżej od 2006 roku. Spadła też stopa bezrobocia, pomiędzy sierpniem i wrześniem z 6,1% do

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

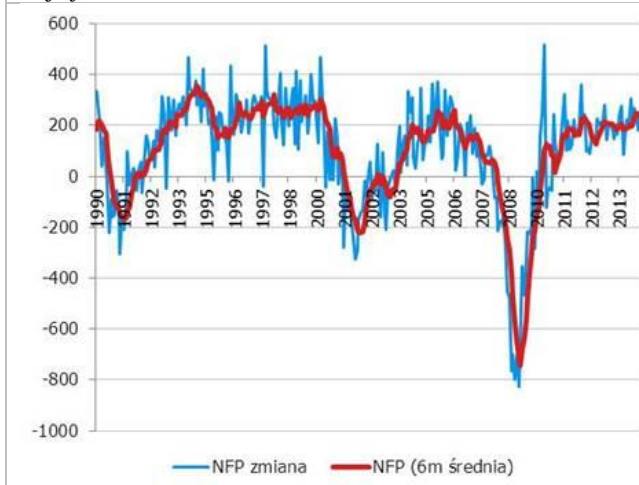
DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

5,9%. Jednocześnie pomimo solidnych przyrostów zatrudnienia i dalszego spadku bezrobocia, negatywnie zaskoczyły zarobki godzinowe, które nie zmieniły się w ujęciu miesięcznym, co skutkowało spadkiem dynamiki rocznej z 2,5% do 2,3%.

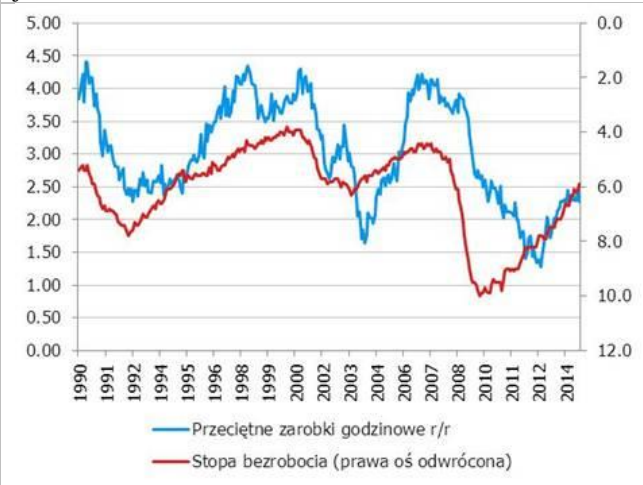
Płynące od dłuższego czasu wieści z amerykańskiego rynku pracy potwierdzają siłę gospodarki USA i w coraz większym

stopniu przeczyć będą zasadności opóźnienia zacieśnienia polityki pieniężnej przez FOMC. Pomimo więc tego, że rynek wciąż nie oczekuje podwyżki stóp procentowych w najbliższym czasie, Fed może być zmuszony już wkrótce do zmiany retoryki i bardziej wyraźnego sygnalizowania zacieśnienia polityki monetarnej.

Średnia 6-miesięczna zatrudnienia poza rolnictwem (NFP) najwyższa od 2006 r.



Pomimo szybkiego spadku stopy bezrobocia dynamika płac jest umiarkowana



Źródło: mBank, KGHM Polska Miedź

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

NOTOWANIA Z OKRESU 29.09.2014-10.10.2014

KURSY WALUT (zmienność w okresie 29.09.2014-10.10.2014)

waluta	notowania oficjalne ¹	dwutygodniowa zmiana [%]	wahania dwutygodniowe		wahania roczne ⁴	
			MAX ²	MIN ³	MAX ²	MIN ³
USD/PLN	3,2985	0,64%	3,3526	3,2655	3,3526	2,9953
EUR/PLN	4,1795	0,03%	4,1962	4,1714	4,2621	4,0879
EUR/USD	1,2638	-0,74%	1,2791	1,2501	1,3993	1,2501

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 29.09.2014-10.10.2014)

waluta	średnia roku fix ¹	najwyższy w roku fix ¹	najniższy w roku fix ¹
USD/PLN	3,0912	3,3343	3,0042
EUR/PLN	4,1761	4,2375	4,0998
EUR/USD	1,3512	1,3953	1,2565

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

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

KALENDARZ MAKROEKONOMICZNY

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt	Poprzednio	Konsensus
Chiny						
***	1-paź	Oficjalny PMI w przemyśle - dane wstępne	Wrz	51,1	51,1	51,0
***	30-w rz	PMI w przemyśle w g HSBC - dane finalne	Wrz	50,2	50,5	50,5
Polska						
*****	8-paź	Głów na stopa procentowa NBP	Paź	2,00%	2,50%	2,25%
***	1-paź	PMI w przemyśle - dane wstępne	Wrz	49,5	49,0	48,6
**	30-w rz	Bilans na rachunku bieżącym	II kw.	- 553 mln	-1 403 mln	674 mln
*	30-w rz	Oczekiwania inflacyjne - ankieta NBP - dane wstępne	Wrz	0,2%	0,2%	0,0%
USA						
****	29-w rz	Inflacja w wydatkach konsumpcyjnych PCE (mdm)	Sie	0,1%	0,1%	0,0%
****	29-w rz	Inflacja w wydatkach konsumpcyjnych PCE (rdr)	Sie	1,5%	1,5%	1,4%
***	3-paź	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Wrz	59,0	58,8	--
***	1-paź	PMI w przemyśle - dane finalne	Wrz	57,5	57,9	57,9
***	3-paź	PMI w usługach - dane finalne	Wrz	58,9	58,5	58,5
**	3-paź	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym - dane wstępne	Wrz	248 tys	180 tys	215 tys
**	1-paź	Indeks ISM Manufacturing - dane wstępne	Wrz	56,6	59,0	58,5
**	29-w rz	Dochód osobisty	Sie	0,3%	0,2%	0,3%
**	29-w rz	Wydatki osobiste	Sie	0,5%	0,0%	0,4%
**	3-paź	Stopa bezrobocia U6 ("ukryte bezrobocie") - dane wstępne	Wrz	11,8%	12,0%	--
**	3-paź	Stopa bezrobocia (głów na) - dane wstępne	Wrz	5,9%	6,1%	6,1%
*	3-paź	Średnie zarobki godzinowe (rdr) - dane wstępne	Wrz	2,0%	2,1%	2,2%
*	29-w rz	Indeks aktywności sektora w yt wórczego Dallas Fed - dane wstępne	Wrz	10,8	7,1	10,5
*	30-w rz	Indeks cen mieszkań S&P/CaseShiller	Lip	173,3	172,3	174,5
Strefa euro						
*****	2-paź	Głów na stopa procentowa (refinansowa) ECB	Paź	0,05%	0,05%	0,05%
*****	2-paź	Stopa depozytowa ECB	Paź	-0,2%	-0,2%	-0,2%
****	30-w rz	Inflacja bazowa (rdr) - A	Wrz	0,7%	0,9%	0,9%
****	30-w rz	Inflacja konsumencka CPI - wstępny szacunek (rdr) - dane wstępne	Wrz	0,3%	0,4%	0,3%
***	3-paź	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Wrz	52,0	52,3	52,3
***	1-paź	PMI w przemyśle - dane finalne	Wrz	50,3	50,5	50,5
***	3-paź	PMI w usługach - dane finalne	Wrz	52,4	52,8	52,8
**	3-paź	Sprzedaż detaliczna (rdr)	Sie	1,9%	0,5%	0,7%
**	30-w rz	Stopa bezrobocia	Sie	11,5%	11,5%	11,5%
*	29-w rz	Indeks pewności ekonomicznej - dane wstępne	Wrz	99,9	100,6	99,9
*	29-w rz	Indeks pewności przemysłowej - dane wstępne	Wrz	- 5,5	- 5,3	- 5,8
*	29-w rz	Indeks pewności konsumentów - dane finalne	Wrz	- 11,4	- 11,4	- 11,4
*	29-w rz	Wskaźnik klimatu biznesowego - dane wstępne	Wrz	0,1	0,2	0,1
Strefa euro - Niemcy						
****	29-w rz	Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr) - dane wstępne	Wrz	0,8%	0,8%	0,7%
****	29-w rz	Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane wstępne	Wrz	0,8%	0,8%	0,8%
****	7-paź	Produkcja przemysłowa (w da, rdr)	Sie	-2,8%	2,7%	-0,5%
***	3-paź	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Wrz	54,1	54,0	54,0
***	1-paź	PMI w przemyśle - dane finalne	Wrz	49,9	50,3	50,3
***	6-paź	Zamówienia w przemyśle (w da, rdr)	Sie	-1,3%	5,9%	2,6%
***	30-w rz	Sprzedaż detaliczna (rdr)	Sie	0,1%	1,0%	0,3%
**	30-w rz	Stopa bezrobocia - dane wstępne	Wrz	6,7%	6,7%	6,7%
Strefa euro - Francja						
****	10-paź	Produkcja przemysłowa (rdr)	Sie	-0,3%	0,2%	-1,0%
***	3-paź	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Wrz	48,4	49,1	49,1
***	1-paź	PMI w przemyśle - dane finalne	Wrz	48,8	48,8	48,8
Strefa euro - Włochy						
****	30-w rz	Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr) - dane wstępne	Wrz	-0,2%	-0,2%	-0,1%
****	10-paź	Produkcja przemysłowa (w da, rdr)	Sie	-0,7%	-1,6%	-0,1%
***	3-paź	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Wrz	49,5	49,9	49,5
***	1-paź	PMI w przemyśle - dane wstępne	Wrz	50,7	49,8	49,5
**	30-w rz	Stopa bezrobocia - dane wstępne	Sie	12,3%	12,6%	12,6%

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt	Poprzednio	Konsensus
Reszta świata - Wielka Brytania						
*****	9-paź	Głów na stopa procentowa BoE	Paź	0,50% —	0,50%	0,50% ○
*****	30-w rz	PKB (rdr) - dane finalne	II kw.	3,2% —	3,2%	3,2% ○
*****	30-w rz	PKB (kdk) - dane finalne	II kw.	0,9% ↑	0,8%	0,8% ●
****	7-paź	Produkcja przemysłowa (rdr) -	Sie	2,5% ↑	2,2%	2,6% ●
****	9-paź	Wielkość skupu aktywów BoE -	Paź	375 mld —	375 mld	375 mld ○
***	1-paź	PMI w przemyśle (sa) - dane wstępne	Wrz	51,6 ↓	52,2	52,7 ●
***	3-paź	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Wrz	57,4 ↓	59,3	58,2 ●
Reszta świata - Japonia						
****	30-w rz	Produkcja przemysłowa (rdr) - dane wstępne	Sie	-2,9% ↓	-0,7%	-1,1% ●
***	3-paź	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Wrz	52,8 ↑	50,8	--
***	1-paź	PMI w przemyśle - dane finalne	Wrz	51,7 —	51,7	--
Reszta świata - Chile						
****	8-paź	Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane wstępne	Wrz	4,9% ↑	4,5%	4,8% ●
**	30-w rz	Produkcja miedzi ogółem (t)	Sie	483 170,0 ↑	465 723,0	--
**	7-paź	Eksport miedzi (\$) - dane wstępne	Wrz	3 296,0 ↑	3 077,0	--
Reszta świata - Kanada						
*****	30-w rz	PKB (rdr)	Lip	2,5% ↓	3,1%	2,8% ●

Źródło: Bloomberg

mdm = miesiąc do miesiąca; rdr = rok do roku; kdk = kwartał do kwartału; sa = po uwzględnianiu czynników sezonowych; - = dane za poprzedni okres po rewizji.

Odczyt:

- ↑ - wyższy od poprzedniego;
 ↓ - niższy od poprzedniego;
 — - identyczny z poprzednim
● - wyższy od konsensusu;
 ● - niższy od konsensusu;
 ○ - identyczny z konsensem

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

Powyższy materiał został opracowany na podstawie m.in. następujących raportów z okresu:
29 września 2014 – 10 października 2014 r.

“Commodities Comment” *Macquarie Research Metals and Mining*

“Commodities Daily” *Standard Bank*

“Commodities Weekly” *Barclays Capital Research*

“Metals Market Update” *Morgan Stanley*

“Daily Copper Wrap” *Mitsui*

“Base and Precious Metals Daily” *JPMorgan*

„Codziennik” *BZ WBK*

„Tygodnik Ekonomiczny” *BZ WBK*

„Raport dzienny” *mBank*

„Biuletyn Dzienny” *Bank PEKAO S.A.*

„China in Focus” *Bank of America Merrill Lynch*

Ponadto zostały wykorzystane informacje uzyskane w bezpośrednich rozmowach z brokerami, z raportów instytucji finansowych oraz ze stron internetowych: lme.co.uk, lbma.org.uk, economy.com/dismal, thebulliondesk.com, lbma.org.uk/stats, crumonitor.com, metalbulletin.com, nbportal.pl, nbp.pl, a także systemów Thomson Reuters i Bloomberg.

Oficjalne notowania metali są dostępne na stronach:

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

ZASTRZEŻENIE

Niniejszy dokument odzwierciedla poglądy pracowników Departamentu Zarządzania Ryzykiem Rynkowym i Kredytowym KGHM Polska Miedź S.A. na temat gospodarki, a także rynków towarowych oraz finansowych. Chociaż fakty przedstawione w niniejszej publikacji pochodzą i bazują na źródłach, w których wiarygodność wierzymy, nie gwarantujemy ich poprawności. Mogą one być ponadto niekompletne albo skrócone. Wszystkie opinie i prognozy wyrażone w opracowaniu są wyrazem naszej oceny w dniu ich publikacji i mogą ulec zmianie, o czym KGHM Polska Miedź S.A. może nie poinformować. Dokument ten jest udostępniany wyłącznie w celach informacyjnych i nie powinien być interpretowany jako oferta lub porada dotycząca zakupu/sprzedazy wymienionych w nim instrumentów, jak również nie stanowi części takiej oferty ani porady.

Przedruk lub inne użycie całości bądź części publikowanego materiału wymaga wcześniejszej pisemnej zgody KGHM. Aby ją uzyskać - należy skontaktować się z Departamentem Komunikacji i CSR KGHM Polska Miedź SA.

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@kgmh.pl

tel. 76 7478 158

Łukasz Bielak

l.bielak@kgmh.pl

tel. 76 7478 157

Marek Krochta

m.krochta@kgmh.pl

tel. 76 7478 792

Wojciech Demski

w.demski@kgmh.pl

tel. 76 7478 793

Lech Chłopecki

l.chlopecki@kgmh.pl

tel. 76 7478 941