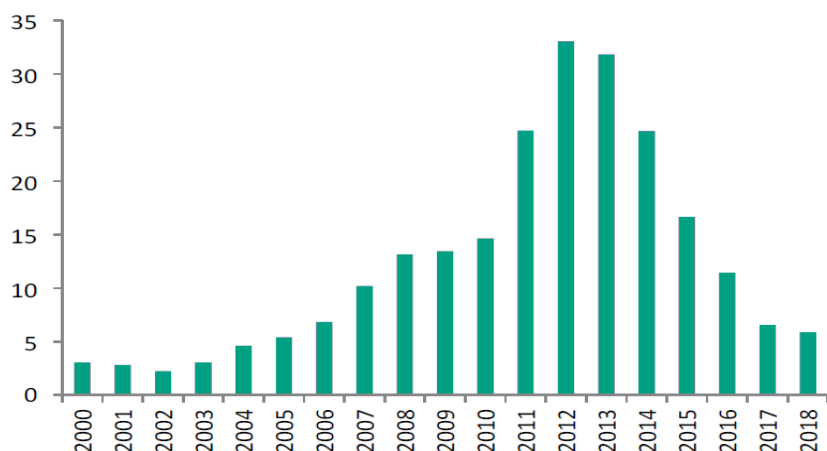


Biuletyn Rynkowy

na dzień: 11 maja 2015

- **Miedź:** Ceny miedzi wzrosły o ponad 5% w ostatnich dwóch tygodniach. Ruch ten był w dużej mierze spowodowany dalszymi problemami strony podaźowej, działaniami chińskiego rządu oraz banku centralnego, mającymi na celu wsparcie gospodarki, a także stopniowym zamykaniem "krótkich" pozycji na rynku (str. 2).
- **Metale szlachetne:** W przeciągu ostatnich dwóch tygodni rynek poruszał się w trendzie bocznym bez znaczących odchyień w którąkolwiek stronę. Zmienność na rynku pozostawała na niskich poziomach (str. 2).
- **Rynek frachtu:** Stawki frachtu, które w lutym bieżącego roku osiągnęły najniższy koszt od wielu lat, według Goldman Sachs mogą pozostać na niskim poziomie do końca obecnej dekady (str. 5).
- **LME:** Nowe rozwiązanie przedstawione przez Londyńską Giełdę Metali (LME) w celu zwiększenia ilości materiału możliwego do wycofania mają za zadanie zredukować kolejki w akredytowanych przez giełdę magazynach (str. 6).
- **Inne metale:** Ceny tlenku molibdenu na rynku kasowym ponownie spadły w ostatnich dwóch tygodniach ze względu na brak ożywienia popytu, podczas gdy notowania niklu wzrosły o prawie 10% (str. 7).
- **Rynek stóp procentowych w Europie:** 20 kwietnia inwestorzy rozpoczęli bardzo dynamiczną przecenę niemieckich obligacji. Zdaniem banku J.P. Morgan ostatni ruch na rentownościach dobiega końca, a jego dalszy zasięg nie będzie większy niż 30 punktów bazowych w zależności od wskaźników makroekonomicznych (str. 9).

Wydatki inwestycyjne na kopalnie miedzi osiągnęły szczyt w 2012 r. i oczekuje się ich zmniejszenia w przyszłości (mld USD)








Źródło: Citi Research, KGHM

Kluczowe ceny rynkowe

	Cena	2-tyg. zm.
LME (USD/t)		
▲ Miedź	6 396,50	6,2%
▲ Nikiel	14 100,00	9,6%
LBMA (USD/troz)		
▲ Srebro	16,31	3,0%
▲ Złoto	1 186,00	0,3%
Waluty		
▲ EUR/USD	1,1221	3,7%
▲ EUR/PLN	4,0552	1,0%
▼ USD/PLN	3,6095	-2,2%
▼ USD/CAD	1,2088	-0,6%
▼ USD/CLP	610,61	-1,2%
Akcje		
▲ KGHM	129,90	8,7%

Źródło: Bloomberg, KGHM; (więcej na str. 13)

Ważne dane makroekonomiczne

Dane	Za		
 PKB (zanual., kdk)	I kw.	0,2%	▼
 Zm. zatrudnienia pozarol.	Kwi	223	▲
 PMI w przemyśle	Kwi	52,1	▲
 Eksport (rdr)	Kwi	-6,4%	▲
 Eksport miedzi (\$)	Kwi	2 882	▲

Źródło: Bloomberg, KGHM; (więcej na str. 11)

Wydział Ryzyka Rynkowego

marketrisk@kgbm.com

Grzegorz Laskowski

Łukasz Bielak

Marek Krochta

Wojciech Demski

Lech Chłopecki

Metale bazowe i szlachetne

Miedź

Ceny miedzi wzrosły o ponad 5% w ostatnich dwóch tygodniach. Ruch ten był w dużej mierze spowodowany dalszymi problemami strony podażowej, działaniami chińskiego rządu oraz banku centralnego, mającymi na celu wsparcie gospodarki, a także stopniowym zamykaniem „krótkich” pozycji na rynku.

Duże chińskie fundusze hedgingowe rozważają zamykanie „krótkich” pozycji

Według doniesień Metal Bulletin, znaczący wzrost notowań miedzi wymusza na chińskich funduszach hedgingowych rewizję posiadanych przez nich pozycji nastawionych na spadek (tzw. pozycji „krótkich”) cen czerwonego metalu. Dodatkową motywacją dla tych instytucji jest zeszlotygodniowy spadek wartości chińskich spółek, ponieważ często strategia „krótkiej” pozycji na rynku miedzi łączona jest z jednoczesnym zakupem akcji lub indeksów giełdowych.

Ceny miedzi doszły do poziomu 6,481 USD/t 5 maja.

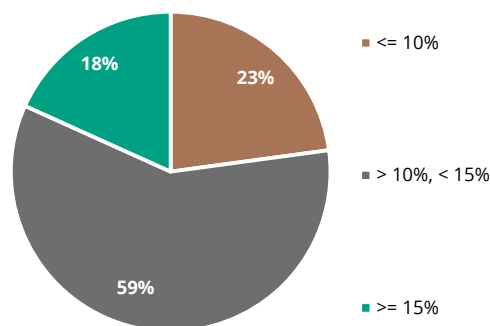
Ceny miedzi w ostatnich tygodniach rosły znacznie szybciej niż oczekiwali tego uczestnicy rynku i 5 maja doszły nawet do rekordowego w tym roku poziomu 6,481 USD/t (wg notowań LME). Wartość czerwonego metalu rosła nieprzerwanie od 30 kwietnia, nawet pomimo świętowanego w tym czasie w Chinach Dnia Pracy. Do przyczyn takiej sytuacji zalicza się m.in. rosnące nadzieje na stymulację gospodarczą przez Pekin w odpowiedzi na słabe dane ekonomiczne, spadające zapasy metalu na Shanghai Futures Exchange (SHFE) oraz oczekiwana poprawa popytu na surowiec w Państwie Środka w drugim kwartale.

Jednym z wycofujących się z „krótkich” pozycji może być fundusz Shanghai Chaos Investment

Obecna sytuacja jest więc odmienna od tej z początku roku. W styczniu ceny znajdowały się pod presją, a 14 stycznia zanotowano aż 7-procentowy spadek, na co, według niektórych źródeł rynkowych, wielki wpływ miały chińskie fundusze hedgingowe, m.in. Shanghai Chaos Investment. Teraz, jeśli informacje o rynku Państwa Środka są wiarygodne, Shanghai Chaos mógł zdecydować się ograniczyć swoje pozycje nastawione na spadek kwotowań czerwonego metalu. Na poparcie tej hipotezy Metal Bulletin przytacza, że Shanghai Chaos w zakresie kontraktów futures na miedź notowanych na SHFE najprawdopodobniej współpracuje z trzema brokerami: Chaos Ternary Futures (spółka-córka Shanghai Chaos), Brilliant Futures oraz Yongan Futures. Według danych giełdy, Chaos Ternary Futures zlikwidował swoją pozycję na miedzi o 3,249 lotów, a Brilliant Futures i Yongan Futures o, odpowiednio, 1,312 lotów oraz 8,342 lotów 6 maja. Yongan Futures to jeden z największych firm zajmujących się handlem kontraktami futures w Chinach i podejrzewa się, że świadczy usługi dla kilku największych funduszy hedgingowych w Państwie Środka.

Ceny zachęcające do inwestycji w nowe projekty pozostają wysokie

Przy cenie 5,800 USD/t tylko ok. 18% nowych kopalni przyniesie zwrot \geq 15%



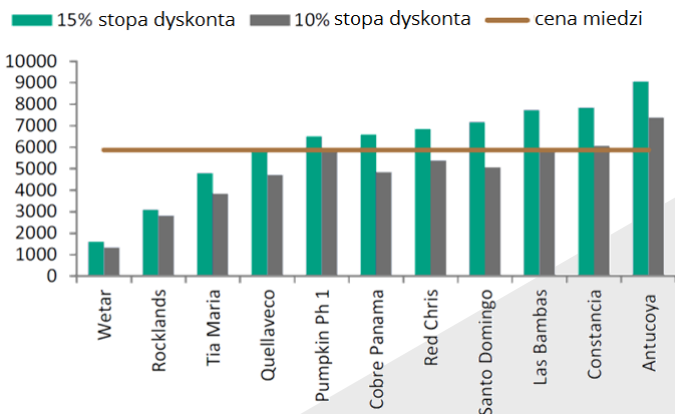
Źródło: Citi Research, KGHM

Według analizy Citi, zarówno operacyjne jak i kapitałowe nakłady w przemyśle wydobywczym uległy obniżeniu w ostatnich okresach, a w przypadku sektora miedzi koszty operacyjne obniżyły się bardziej niż koszty capexu. Analitycy banku przyjrzeni się 29 globalnym kopalniom miedzi (z wyłączeniem chińskich), które mogą do 2021 r. odpowiadać za produkcję ok. 4,7 mln ton metalu, i oszacowali wymaganą cenę zachęcającą do inwestycji w te projekty, która przynieść ma 15-procentowy zwrot z inwestycji na poziomie 6.560 USD/t.

Przy cenie równiej 5.800 USD/t, co bliskie jest średniej z pierwszego kwartału 2015 r. (5.818 USD/t), tylko 18,3% (865 tys. ton) nowych prawdopodobnych kopalni przyniosłoby zwrot z inwestycji na poziomie 15%. Natomiast ok. 1 mln ton, które wyprodukować mogłyby planowane projekty wygenerowałyby zwrot mniejszy niż 10%, co zwiększa szanse opóźnienia ich uruchomienia lub nawet zaniechania wdrożenia.

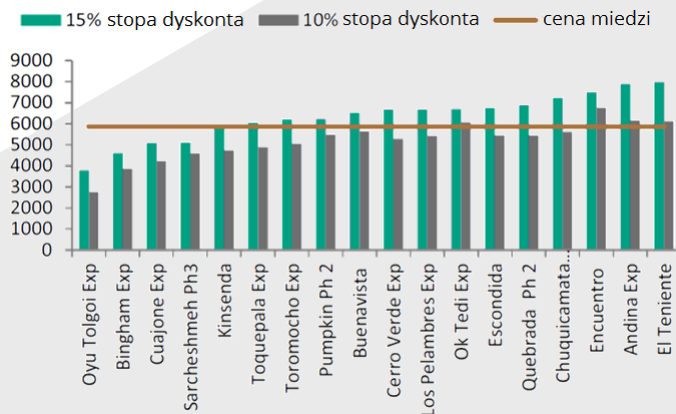
Capex (nakłady kapitałowe) ogółem osiągnął swój najwyższy poziom w 2012 r. – 33 mld USD – i od tego czasu obniżał się, ponieważ producenci bardziej konserwatywnie patrzą na wydatki, zachowawczo oceniają nowe projekty, a także powstrzymują się od inwestycji w całkowicie nowe kopalnie. Zjawisko zmniejszania wydatków capex powinno być kontynuowane w najbliższych latach, także dzięki niższym cenom, co spowodowane jest silniejszym dolarem, a także mniejszymi kosztami budowy kopalń. Spośród dodatkowej podaży, aż 71% powinno pochodzić z rozbudowy istniejących mocy, ponieważ obciążone one są, średnio, o 20% mniejszymi nakładami inwestycyjnymi niż projekty całkiem nowe. I to mimo faktu, że rozbudowane kopalnie generują koszty gotówkowe o 14% wyższe, a więc różnica w oszczędnościach netto jest nieistotna.

Ceny zachęcające do inwestycji przy stopie dyskonta: 15% oraz 10% – nowe projekty



Źródło: Citi Research, KGHM

Ceny zachęcające do inwestycji przy stopie dyskonta: 15% oraz 10% – rozbudowa istniejących kopalń



Źródło: Citi Research, KGHM

Pozostałe istotne informacje dotyczące rynku miedzi:

- Na globalnym rynku miedzi rafinowanej w styczniu występowała nadpodaż w wysokości 59 tys. ton, według szacunków International Copper Study Group. Jeszcze miesiąc wcześniej bilans wynosił 138 tys. ton nadwyżki, a przed rokiem 142 tys. ton deficytu. Produkcja w styczniu wyniosła 1,91 mln ton, a zużycie 1,85 mln ton. Zapasy metalu w składach wolnocłowych w Chinach zwiększyły się w tym okresie o 56 tys. ton, a miesiąc wcześniej o 148 tys. ton.
- Antofagasta obniżyła swoje prognozy produkcji miedzi na 2015 r. po spadku wyników za I kwartał, spowodowanym protestami w jednej z kopalni oraz ulewnymi deszczami na pustyni Atacama. Spółka szacuje, że jej produkcja będzie o ok. 15 tys. ton niższa niż poprzednio zakładane 710 tys. ton.
- Southern Copper Corp poinformowała, że jej peruwiański projekt Tia Maria może zostać uruchomiony później niż w 2017 r. Korporacja oczekiwała na wydanie wymaganych pozwoleń, gdy przed miesiącem wybuchły protesty wzywające do zaniechania budowy kopalni.
- Produkcja miedzi w Peru, według lokalnego Ministerstwa Energii i Kopalni, ma wzrosnąć w tym roku o 10%. Władze oczekują, że zarówno należąca do Chinalco kopalnia Tomorocho jak i zarządzana przez Hudbay Minerals kopalnia Constancia będą operować na 100% swoich możliwości, podczas gdy kopalnia Antamina, po 25-procentowym spadku produkcji w 2014 r., zwiększy ją, dzięki eksploatacji złóż z wyższą zawartością metalu.
- Akcjonariusze BHP Billiton zaakceptowali utworzenie spółki South32 Ltd., która powstanie z wydzielenia części aktywów spółki-matki i będzie największą tego typu transakcją od prawie dekady. South32 będzie największym producentem rudy manganu i operatorem największej kopalni srebra. Spółka w pierwszych miesiącach istnienia skupi się na poprawie produktywności, a dopiero później będzie szukała nowego właściciela. Według ankietowanych przez Bloomberg'a pięciu analityków, firma może być warta ok. 11,9 mld USD.

Metale szlachetne

W przeciągu ostatnich dwóch tygodni rynek poruszał się w trendzie bocznym bez znaczących odchyień w którąkolwiek stronę. Zmienność na rynku pozostawała na niskich poziomach.

Bilans rynku srebra według agencji Reuters

Światowa produkcja srebrnego kruszcu zwiększyła się dwunasty rok z rzędu do poziomu 877.5 mln troz tj. (27 tys. ton). Przyrost podaży z kopalń był częściowo równoważony słabą podażą ze strony złomów, która zanotowała spadek na poziomie 12,5% rok do roku i wyniosła około 750 ton.

Srebro: podaż rośnie, popyt spada

Popyt fizyczny spadł o 4% w ostatnim roku. Spadek detalicznego popytu inwestycyjnego przewyższał wzrost popytu na biżuterię, srebrne wyroby oraz wzrost zapotrzebowania pochodzącego z sektora fotograficznego. Wzrost zapotrzebowania producentów biżuterii sprawił, że segment ten osiągnął rekordowy poziom 6,7 tys. ton. Wsparcie w tym przypadku stanowiły niskie ceny oraz odbicie popytu pochodzącego z Indii.

Ceny złota oscylują wokół 1200 USD/troz

Zdaniem analityków cena 1200 USD/troz stanowi dla złota ważny poziom wsparcia ze względu na to, że strony popytowa jak i podażowa stają się bardziej aktywne, gdy cena spada poniżej tego poziomu. Niemniej jednak znaczący spadek poniżej tej ceny jest możliwy w przypadku poczynienia przez Fed wcześniejszych, zdecydowanych kroków w kierunku zacieśnienia polityki monetarnej. Z drugiej strony ryzyko to równoważone jest przez możliwość eskalacji kryzysu w Grecji.

Zmienność i płynność na rynku złota na historycznych minimach

Na międzynarodowym rynku spot obrót złotem spadł w ostatnim czasie do najniższych poziomów w tym roku przy jednoczesnym spadku zmienności oraz mniejszej ilości transakcji między bankami. Taki stan sprawia, że klienci niechętnie podchodzą do większych transakcji.

Przeszkody takie jak zacieśnienie regulacji, trudniejszy dostęp do finansowania po kryzysie z lat 2008-2009 oraz niskie ceny i potrzeba zwiększenia efektywności sprawiły że niektóre banki ograniczyły biznes związany z towarami.

Do czynników, które mogły wpłynąć na funkcjonowanie rynku złota i przyczynić się do obecnej sytuacji można zaliczyć także reformę sposobu dziennego ustalania ceny, którą wprowadzono po serii oskarżeń o manipulację. Codzienny fixing zamienił się w elektroniczne kwotowania i od tego czasu jak donoszą dealerzy znacząco zmalała ilość transakcji między bankami.

Niski obrót złotem na rynku międzybankowym

Udostępniony ostatnio raport na temat rozliczeń w złocie przygotowany przez organizację LBMA wskazuje, że w lutym obrót wyniósł 17.8 miliona uncji złota co stanowi najniższy poziom od roku. W marcu natomiast liczba jednostek złota które zmieniły właścicieli wyniosła około 20 milionów uncji.

Rynek frachtu

Stawki frachtu, które w lutym bieżącego roku osiągnęły najniższy koszt od wielu lat, według Goldman Sachs mogą pozostać na niskim poziomie do końca obecnej dekady. Analitycy banku tłumaczą swoje przewidywania niskim obłożeniem armatorów oraz relatywnie tanim paliwem, który obniża prawdopodobieństwo inflacji kosztowej.

Niskie koszty frachtu = większa konkurencyjność na rynku

Niskie stawki frachtu będą mieć największe znaczenie dla producentów rudy żelaza oraz węgla, głównie ze względu na dostęp do nowych rynków, podczas gdy wysokokosztowi producenci będą mieć problemy z powodu większej konkurencji na rynku jak i spadającym udziałem w regionalnych rynkach.

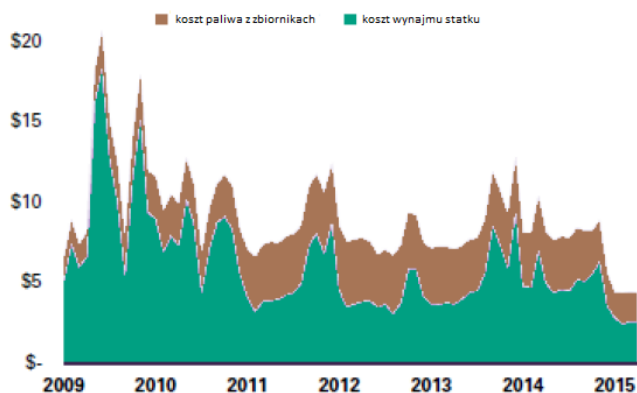
Tani transport sprawia, że odległości mają niższe znaczenie

Dodatkowo, firmy które zakupiły statki lub zawarły umowy długoterminowego leasingu w szczycie koniunktury, zanotowały spadek wartości tych aktywów, co zbiegło się w czasie z niższymi cenami surowców, które przełożyły się na jakość bilansów tych spółek.

Stawki frachtu pozostaną na niskim poziomie

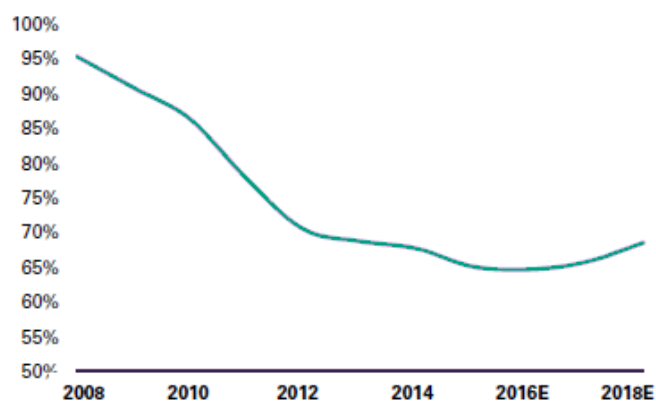
Dzienna stawka wynajęcia statku w szczycie z 2008 roku wynosiła ponad 100 tys. dolarów po czym spadła do 10 tys. dolarów obecnie. Zdaniem banku inwestycyjnego Goldman Sachs opłaty właścicieli statków pozostaną na stabilnym poziomie, pomiędzy operacyjnymi kosztami produkcji a księgowym poziomem rentowności głównie z powodu niskiego zapotrzebowania na fracht w najbliższych latach. Dodatkowym czynnikiem są również niskie ceny paliwa, co dodatkowo potania koszty transportu. Zdaniem analityków Goldman Sachs rynek zostanie zbilansowany dopiero w okolicach 2020 roku, pod warunkiem, że część starszych statków zostanie zezłomowanych.

Tanie paliwo + tanie statki = niski fracht (mierzony cenami frachtu z Australii do Chin; w USD/t)



Źródło: Goldman Sachs, KGHM

Prognozy Goldman Sachs sugerują, że moce produkcyjne w branży pozostaną na niskim poziomie



Źródło: Goldman Sachs, KGHM

Procedura skracania kolejek do magazynów LME jest w trakcie realizacji

Od 1 sierpnia 2015 roku nastąpi zmiana w wysokości wskaźnika LILO, którego celem będzie redukcja kolejek w magazynach LME

LME

Nowe rozwiązanie przedstawione przez Londyńską Giełdę Metali (LME) w celu zwiększenia ilości materiału możliwego do wycofania mają za zadanie zredukować kolejki w akredytowanych przez giełdę magazynach.

LME zdeterminowane do redukcji kolejek w magazynach

Światowe centrum obrotu metalami nieżelaznymi, który skupia ponad 80% biznesu metalowego na świecie na trzech różnych platformach, akredytuje magazyny, z których zarówno konsumencie jak i producenci metalu mogą kupować materiał z dostawą w przyszłości o standardowej jakości w branży.

Zarówno handlarze metalami jak i instytucje finansowe, które są w posiadaniu materiału lub w przeszłości go magazynowały, pobierały dzienną opłatę za przechowywanie materiału. Skumulowanie wycofania metalu za pomocą anulowanych warrantów ograniczało możliwości jego odbioru przez co tworzyły się dość długie kolejki. Ponadto, wiele instytucji utrzymywało wysoki poziom

zapasu ze względu na związane z nim transakcje finansowe, przez co część materiału pozostała poza rynkiem. To był jeden z głównym powodów, dla którego począwszy od 1 sierpnia bieżącego roku współczynnik Linked Load-In/Load-Out Rule (LILO), czyli wskaźnik pokazujący ile można wnieść do magazynów w stosunku do ilości, którą można wycofać, wzrosło do 1,0 z 0,5. W związku z tym w przyszłości będzie możliwość wycofania z magazynu tyle samo materiału w ciągu dnia ile zostało do niego dostarczone.

Próba zwalczania kumulacji kolejek

Zasada LILO na LME ma na celu przeciwdziałanie kumulacji kolejek w takich lokalizacjach jak Detroit czy Vlissingen oraz innych, w którym nagromadzenie metali jest największe. W marcowym raporcie LME wykazuje, że długość kolejki w Vlissingen sięgnęła 510 dni kalendarzowych, natomiast w Detroit 436, w porównaniu do rekomendowanych przez Giełdę maksymalnie 50 dni.

Inne metale

Podczas gdy notowania niklu wzrosły o prawie 10%, ceny tlenku molibdenu na rynku kasowym ponownie spadły w ostatnich dwóch tygodniach ze względu na brak ożywienia popytu.

Nikiel: znaczący wzrost cen w ciągu dwóch tygodni

Ceny niklu wzrosły w ciągu 2 tygodni o prawie 10%, co spowodowane było m.in.:

- zamykaniem pozycji „krótkich” przez inwestorów,
- osłabieniem USD,
- dwutygodniowym strajkiem w kopalni Cerro Matoso w Kolumbii (obecnie strajk jest już zakończony),
- informacjami o malejących zapasach metalu w Chinach,
- problemami z dostarczeniem niklu na pokrycie „krótkich” kontraktów giełdowych SHFE, co spowodowane jest tym, że dopuszczonych do dostawy jest tylko 6 marek metalu.

Jedną z kluczowych dla rynku wiadomości były dane Ministerstwa Górnictwa Indonezji, według których w kraju zainicjowane zostało 12 nowych hut niklu w 2015 r. Dane te potwierdzają, że zakaz eksportu surowca wprowadzony w styczniu 2014 r. odnosi pożądany przez lokalne władze skutek.

Molibden: oczekiwanie na poprawę popytu w środowisku malejącego wydobycia

Ceny metalu na rynku kasowym obniżyły się ponownie, pomimo słabych wyników produkcji koncentratu surowca w I kwartale w Chile: 23 mln lbs, co oznacza spadek o 21% kdk oraz 12% rdr.

Szacuje się, że podaż koncentratu molibdenu na świecie (z pominięciem Chin) spadnie w tym roku o 3,6% rdr do 359 mln lbs, na cołoży się wzrost produkcji ubocznej o 4,3% rdr do 304 mln lbs oraz spadek produkcji pierwotnej o 47% rdr

do 55 mln lbs. Jeśli więc popyt na rynku natychmiastowym wzrósłby w następnym tygodniach, globalny rynek metalu stałby się dużo bardziej zbilansowany.

Niższa produkcja molibdenu w Chile może wywołać wzrosty cen
(mln lbs molibdenu)

	I kw. 14	IV kw. 15	I kw. 15	% kdk	% rdr
Chuqui & RT	10.25	7.72	6.32	-18%	-38%
Salvador	0.44	0.41	0.43	5%	-2%
Andina	3.50	4.46	3.54	-21%	1%
El Teniente	3.92	4.37	3.78	-14%	-4%
Los Pelambres	3.75	5.29	4.63	-13%	24%
Collahuasi	2.80	3.52	3.19	-9%	14%
Los Bronces	1.42	2.95	1.10	-63%	-23%
Valle Central	0.13	0.16	0.10	-39%	-22%
Ogółem	26.20	28.88	23.08	-20%	-12%

Źródło: Raporty producentów, Cochilco, KGHM

Gospodarka światowa | Rynki walutowe

Jak daleko sięgnie przecena niemieckich 10-letnich Bundów?

20 kwietnia inwestorzy rozpoczęli bardzo dynamiczną przecenę niemieckich obligacji. Zdaniem banku J.P. Morgan ostatni ruch na rentownościach dobiega końca, a jego dalszy zasięg nie będzie większy niż 30 punktów bazowych w zależności od wskaźników makroekonomicznych.

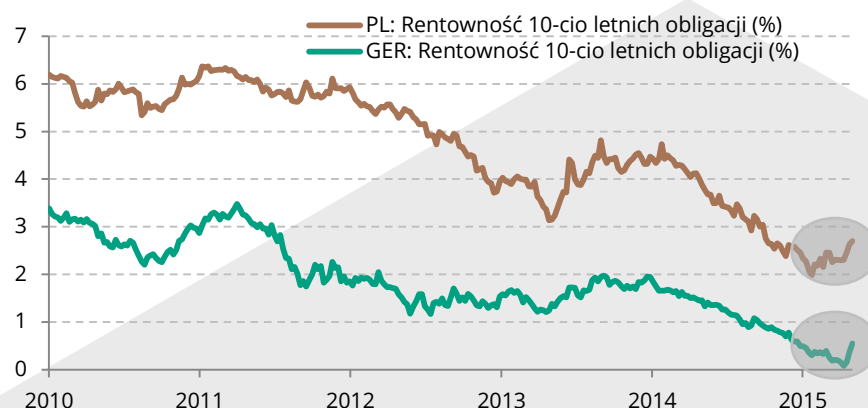
Rentowności obligacji w Polsce wzrosły do 6-miesięcznych maksimów, powyżej poziomu 3%

Dynamiczne ruchy na rynku instrumentów dłużnych należały do najważniejszych wydarzeń na rynku w minionych dwóch tygodniach. Nagły skok niemieckich rentowności pociągnął za sobą wyprzedaż tej klasy aktywów w Europie, a przypadku Polski podwyższył koszt emisji obligacji powyżej granicy 3%, czyli najwyższego poziomu od 6 miesięcy. Konsekwencją było odwołanie przetargu obligacji zaplanowanego przez Ministerstwo Finansów (MF). Wiceminister finansów – A. Radziwiłł – powiedział, że pokrycie 66% potrzeb pożyczkowych do tej pory daje dużo elastyczności w zarządzaniu długiem publicznym.

Istniało wiele różnych powodów do przeceny na rynku obligacji

W ostatnim raporcie banku inwestycyjnego J.P. Morgan analitycy tłumaczą ostatnią przecenę na niemieckich obligacjach głównie urealnieniem wartości Bundów w stosunku do ostatnio publikowanych danych makroekonomicznych aniżeli dyskontowaniem wzrostu gospodarczego w średnim terminie. Z drugiej strony, zespół analityczny BZ WBK tłumaczy przecenę na rynku długu niepewnością związaną z negocjacjami z Grecją oraz uruchomieniem zleceń typu stop-loss, które napędziły skalę przeceny.

Wzrost rentowności niemieckich Bunds spowodował wyprzedaż w Europie, w tym w Polsce, gdzie koszt emisji długu jest historycznie niski



Źródło: Bloomberg, KGHM

Czy niemieckie Bundy przewidują pozytywne zmiany w europejskiej gospodarce w najbliższej przyszłości?

Niektóre instytucje finansowe mówią o tym, że przecena na rynku obligacji zakończyła się ze względu na zbyt gwałtowny skok rentowności oraz potrzebę korekty. Teoretycznie, ruchy na rentownościach powinny w dość dużej mierze być odzwierciedleniem pozytywnych zmian w gospodarce oraz zapowiedzią

szybszego tempa wzrostu, co biorąc pod uwagę ostatnie publikacje makro, cechuje się dość dużym prawdopodobieństwem. Należy jednak wziąć pod uwagę, że cel inflacyjny w strefie euro nie został osiągnięty, a umowa o refinansowaniu greckiego długu wciąż nie została podpisana. W Polsce oczekuje się stopniowego wzrostu stóp procentowych (IRS oraz rentowności) do końca 2015 roku oraz wzrostu inflacji, co ma być konsekwencją szybszego tempa wzrostu oraz polityki luzowania ilościowego prowadzonej przez ECB.

Kalendarz makroekonomiczny

Publikacje ważnych danych makroekonomicznych

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt ¹	Poprzednio	Konsensus ²	
Chiny							
☉☉	27-kwi	Zyski przedsiębiorstw przemysłowych (rdr)	Mar	-0,4%	--	--	
☉☉☉	01-maj	Oficjalny PMI w przemyśle	Kwi	50,1 -	50,1	50,0	
☉☉☉	04-maj	PMI w przemyśle wg HSBC - dane finalne	Kwi	48,9 ▼	49,2	49,4	
☉☉	08-maj	Bilans w handlu zagranicznym (mld USD)	Kwi	34,1 ▲	3,1	39,6	
☉☉	08-maj	Eksport (rdr)	Kwi	-6,4% ▲	-15,0%	1,6%	
☉☉☉☉	09-maj	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Kwi	1,5% ▲	1,4%	1,6%	
☉☉	09-maj	Inflacja producencka (rdr)	Kwi	-4,6% -	-4,6%	-4,5%	
Polska							
☉	30-kwi	Oczekiwania inflacyjne - ankieta NBP	Kwi	0,2% -	0,2%	0,2%	
☉☉☉	04-maj	PMI w przemyśle	Kwi	54,0 ▼	54,8	54,6	
☉☉☉☉☉	06-maj	Główna stopa procentowa NBP	Maj	1,50% -	1,50%	1,50%	
USA							
☉☉☉	27-kwi	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Kwi	--	59,2	--	
☉☉☉	27-kwi	PMI w usługach - dane wstępne	Kwi	--	59,2	58,8	
☉	27-kwi	Indeks aktywności sektora wytwórczego Dallas Fed	Kwi	- 16,0 ▲	- 17,4	- 12,0	
☉	28-kwi	Indeks cen mieszkań S&P/CaseShiller‡	Lut	174 ▲	173	173	
☉	28-kwi	Indeks sektora wytwórczego Richmond Fed	Kwi	- 3,0 ▲	- 8,0	- 2,0	
☉☉☉☉☉	29-kwi	PKB (zanalizowane, kdk) - szacunek	I kw.	0,2% ▼	2,2%	1,0%	
☉☉☉☉☉	29-kwi	Główna górna stopa procentowa FOMC (Fed)	Kwi	0,25% -	0,25%	0,25%	
☉☉☉☉☉	29-kwi	Główna dolna stopa procentowa FOMC (Fed)	Kwi	0,00% -	0,00%	0,00%	
☉☉☉☉☉	30-kwi	Inflacja wydatków konsumpcyjnych PCE (mdm)	Mar	0,1% -	0,1%	0,2%	
☉☉☉☉☉	30-kwi	Inflacja wydatków konsumpcyjnych PCE (rdr)‡	Mar	1,3% -	1,3%	1,4%	
☉☉	30-kwi	Dochód osobisty (sa, mdm)	Mar	0,0% ▼	0,4%	0,2%	
☉☉	30-kwi	Wydatki osobiste (sa, mdm)‡	Mar	0,4% ▲	0,2%	0,5%	
☉☉☉	01-maj	PMI w przemyśle - dane finalne	Kwi	54,1 ▼	54,2	54,2	
☉☉	01-maj	Indeks ISM Manufacturing	Kwi	51,5 -	51,5	52,0	
☉☉	01-maj	Indeks pewności Uniwersytetu Michigan - dane finalne	Kwi	95,9 -	95,9	96,0	
☉☉☉	05-maj	PMI w usługach - dane finalne	Kwi	57,4 ▼	57,8	57,8	
☉☉	08-maj	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym (tys.)‡	Kwi	223 ▲	85,0	228	
☉☉	08-maj	Stopa bezrobocia U6 ("ukryte bezrobocie")	Kwi	10,8% ▼	10,9%	--	
☉☉	08-maj	Stopa bezrobocia (główna)	Kwi	5,4% ▼	5,5%	5,4%	
☉	08-maj	Średnie zarobki godzinowe (rdr)	Kwi	2,2% ▲	2,1%	2,3%	
Strefa euro							
☉	29-kwi	Podaż pieniądza M3 (rdr)	Mar	4,6% ▲	4,0%	4,3%	
☉	29-kwi	Indeks pewności ekonomicznej	Kwi	104 ▼	104	104	
☉	29-kwi	Indeks pewności przemysłowej	Kwi	- 3,2 ▼	- 2,9	- 2,9	
☉	29-kwi	Indeks pewności konsumentów - dane finalne	Kwi	- 4,6 -	- 4,6	- 4,6	
☉	29-kwi	Wskaźnik klimatu biznesowego	Kwi	0,3 ▲	0,2	0,2	
☉☉☉☉	30-kwi	Inflacja bazowa (rdr) - szacunek	Kwi	0,6% -	0,6%	0,6%	
☉☉☉☉	30-kwi	Szacunek inflacji konsumenckiej CPI (rdr)	Kwi	0,0% ▲	-0,1%	0,0%	
☉☉	30-kwi	Stopa bezrobocia	Mar	11,3% -	11,3%	11,2%	
☉☉☉	04-maj	PMI w przemyśle - dane finalne‡	Kwi	52,0 -	52,0	51,9	
☉☉	05-maj	Inflacja producencka (rdr)	Mar	-2,3% ▲	-2,8%	-2,3%	
☉☉☉	06-maj	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Kwi	53,9 ▲	53,5	53,5	
☉☉☉	06-maj	PMI w usługach - dane finalne	Kwi	54,1 ▲	53,7	53,7	
☉☉	06-maj	Sprzedaż detaliczna (rdr)‡	Mar	1,6% ▼	2,8%	2,4%	

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt ¹	Poprzednio	Konsensus ²	
Niemcy							
☆☆☆☆	29-kwi	Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr) - dane wstępne	Kwi	0,3% ▲	0,1%	0,2%	▲
☆☆☆☆	29-kwi	Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane wstępne	Kwi	0,4% ▲	0,3%	0,4%	○
☆☆☆	30-kwi	Sprzedaż detaliczna (rdr)‡	Mar	3,5% ▲	3,3%	3,1%	▲
☆☆	30-kwi	Stopa bezrobocia	Kwi	6,4% -	6,4%	6,4%	○
☆☆☆	04-maj	PMI w przemyśle - dane finalne	Kwi	52,1 ▲	51,9	51,9	▲
☆☆☆	06-maj	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Kwi	54,1 ▼	54,2	54,2	▼
☆☆☆	07-maj	Zamówienia w przemyśle (wda, rdr)	Mar	1,9% ▲	-1,3%	1,9%	○
☆☆☆☆	08-maj	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)‡	Mar	0,1% ▼	0,2%	0,5%	▼
Francja							
☆☆☆	04-maj	PMI w przemyśle - dane finalne	Kwi	48,0 ▼	48,4	48,4	▼
☆☆☆	06-maj	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Kwi	50,6 ▲	50,2	50,4	▲
☆☆☆☆	07-maj	Produkcja przemysłowa (rdr)‡	Mar	1,3% ▲	1,2%	1,1%	▲
Włochy							
☆☆	30-kwi	Stopa bezrobocia - dane wstępne	Mar	13,0% ▲	12,7%	12,6%	▲
☆☆☆☆	30-kwi	Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr) - dane wstępne	Kwi	0,0% -	0,0%	0,0%	○
☆☆☆	04-maj	PMI w przemyśle	Kwi	53,8 ▲	53,3	53,4	▲
☆☆☆	06-maj	PMI ogólny (composite)	Kwi	53,9 ▲	52,4	52,7	▲
☆☆☆☆	08-maj	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)‡	Mar	1,5% ▲	-0,1%	-0,2%	▲
Wielka Brytania							
☆☆☆☆☆	28-kwi	PKB (rdr) - szacunek	I kw.	2,4% ▼	3,0%	2,6%	▼
☆☆☆☆☆	28-kwi	PKB (kdk) - szacunek	I kw.	0,3% ▼	0,6%	0,5%	▼
☆☆☆	01-maj	PMI w przemyśle (sa)‡	Kwi	51,9 ▼	54,0	54,6	▼
☆☆☆	06-maj	PMI ogólny (composite)‡	Kwi	58,4 ▼	58,7	58,1	▲
Japonia							
☆☆☆☆	30-kwi	Produkcja przemysłowa (rdr) - dane wstępne	Mar	-1,2% ▲	-2,0%	-3,4%	▲
☆☆☆☆	01-maj	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Mar	2,3% ▲	2,2%	2,2%	▲
☆☆☆	01-maj	PMI w przemyśle - dane finalne	Kwi	49,9 ▲	49,7	--	
☆☆☆	07-maj	PMI ogólny (composite)	Kwi	50,7 ▲	49,4	--	
Chile							
☆☆☆	29-kwi	Produkcja miedzi ogółem (tony)	Mar	474 507 ▲	447 810	--	
☆☆☆	29-kwi	Produkcja wytwórcza (rdr)	Mar	-2,8% ▼	-0,1%	0,2%	▼
☆☆☆☆	05-maj	Aktywność ekonomiczna (rdr)	Mar	1,6% ▼	2,0%	1,1%	▲
☆☆☆	07-maj	Eksport miedzi (mln USD)	Kwi	2 882 ▲	2 862	--	
☆☆	07-maj	Wynagrodzenie nominalne (rdr)	Mar	7,1% -	7,1%	--	
☆☆☆☆	08-maj	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Kwi	4,1% ▼	4,2%	3,9%	▲
Kanada							
☆☆☆☆☆	30-kwi	PKB (rdr)	Lut	2,1% ▼	2,4%	1,9%	▲
☆☆☆	08-maj	Zmiana zatrudnienia netto (tys.)	Kwi	-19,7 ▼	28,7	-5,0	▼

¹ Różnica między odczytem a poprzednią daną: ▲ = wyższy niż poprzednia; ▼ = niższy niż poprzednia; = = równy poprzedniej.

² Różnica między odczytem a konsensusem: ▲ = wyższy od konsensusu; ▼ = niższy od konsensusu; ○ = równy konsensusowi.

mdm = zmiana miesięczna; rdr = zmiana roczna; kdk = zmiana kwartalna; skumul. = od początku roku; sa = wyrównany sezonowo; wda = wyrównany ilością dni roboczych; ‡ = poprzednie dane po rewizji.

Źródło: Bloomberg, KGHM

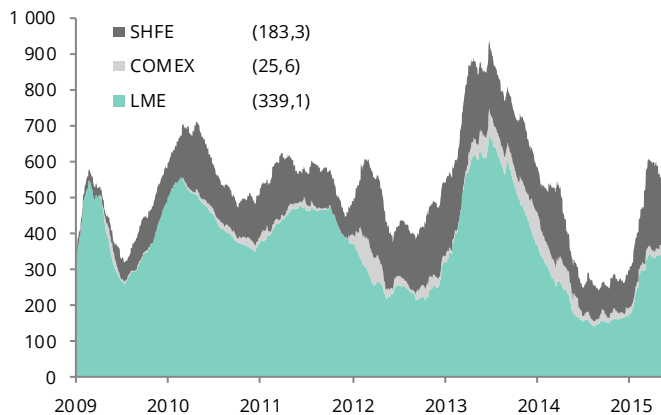
Kluczowe dane rynkowe

Ceny kluczowych metali bazowych i szlachetnych, kursy walutowe oraz pozostałe ważne czynniki rynkowe

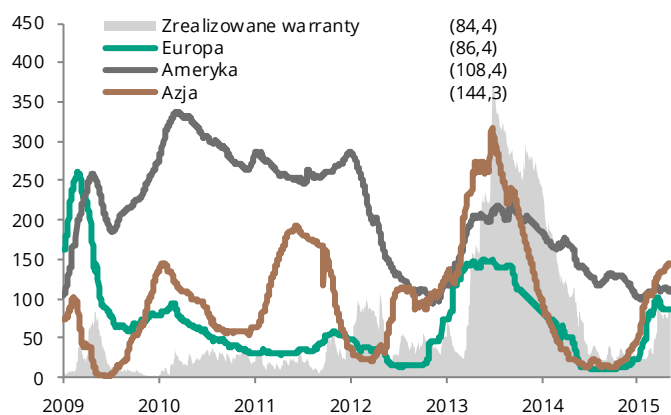
(na dzień: 08-maj-15)

	Cena	Zmiana ceny ⁴					Od początku roku ²		
		2 tyg.	pocz. kw.	pocz. roku	1 rok	Średnia	Min.	Maks.	
LME (USD/t)									
Miedź	6 396,50	▲ 6,2%	▲ 5,7%	▲ 0,6%	▼ -4,4%	5 899,07	5 390,50	6 437,00	
Molibden	17 100,00	- 0,0%	▼ -7,6%	▼ -18,6%	▼ -44,8%	18 342,61	16 350,00	21 500,00	
Nikiel	14 100,00	▲ 9,6%	▲ 13,2%	▼ -5,6%	▼ -27,3%	13 968,86	12 260,00	15 455,00	
Aluminium	1 864,00	▲ 1,9%	▲ 4,2%	▲ 1,8%	▲ 8,5%	1 809,21	1 742,00	1 919,00	
Cyna	15 950,00	▲ 1,9%	▼ -4,7%	▼ -18,2%	▼ -31,4%	17 711,82	14 765,00	19 750,00	
Cynk	2 382,50	▲ 7,2%	▲ 14,8%	▲ 9,9%	▲ 17,9%	2 126,00	1 985,00	2 405,00	
Ołów	2 070,00	▲ 0,8%	▲ 14,5%	▲ 11,7%	▲ 0,3%	1 867,22	1 696,00	2 140,00	
LBMA (USD/troz)									
Srebro	16,31	▲ 3,0%	▼ -1,7%	▲ 2,1%	▼ -15,3%	16,60	15,47	18,23	
Złoto ¹	1 186,00	▲ 0,3%	▼ -0,1%	▼ -1,1%	▼ -7,8%	1 212,05	1 147,25	1 295,75	
LPPM (USD/troz)									
Platyna ¹	1 140,00	▲ 1,1%	▲ 1,0%	▼ -5,8%	▼ -20,6%	1 179,70	1 088,00	1 285,00	
Pallad ¹	798,00	▲ 3,1%	▲ 9,5%	- 0,0%	▼ -0,9%	782,00	729,00	831,00	
Waluty³									
EUR/USD	1,1221	▲ 3,7%	▲ 4,3%	▼ -7,6%	▼ -19,6%	1,1149	1,0552	1,2043	
EUR/PLN	4,0552	▲ 1,0%	▼ -0,8%	▼ -4,9%	▼ -3,1%	4,1445	3,9822	4,3335	
USD/PLN	3,6095	▼ -2,2%	▼ -5,3%	▲ 2,9%	▲ 20,1%	3,7224	3,5725	3,9260	
USD/CAD	1,2088	▼ -0,6%	▼ -4,7%	▲ 4,2%	▲ 11,3%	1,2372	1,1728	1,2803	
USD/CNY	6,2093	▲ 0,2%	▲ 0,2%	▲ 0,1%	▼ -0,3%	6,2270	6,1883	6,2747	
USD/CLP	610,61	▼ -1,2%	▼ -2,6%	▲ 0,5%	▲ 7,9%	621,22	606,39	642,18	
Rynek pieniężny									
3m LIBOR USD	0,280	▲ 0,00	▲ 0,03	▲ 0,09	▲ 0,25	0,265	0,251	0,280	
3m EURIBOR	-0,009	▲ 8,00	▼ -1,47	▼ -1,12	▼ -1,03	0,033	-0,009	0,076	
3m WIBOR	1,660	▲ 0,01	▲ 0,01	▼ -0,19	▼ -0,39	1,801	1,650	2,060	
5-letni swap st. proc. USD	1,641	▲ 0,11	▲ 0,07	▼ -0,07	▼ -0,04	1,585	1,313	1,849	
5-letni swap st. proc. EUR	0,366	▲ 0,67	▲ 0,50	▲ 0,02	▼ -0,59	0,284	0,176	0,404	
5-letni swap st. proc. PLN	2,180	▲ 0,11	▲ 0,18	▲ 0,12	▼ -0,36	1,857	1,563	2,405	
Paliwa									
Ropa WTI Cushing	59,39	▲ 6,9%	▲ 24,8%	▲ 11,5%	▼ -40,8%	50,67	43,46	60,93	
Ropa Brent	64,31	▲ 1,1%	▲ 20,6%	▲ 15,3%	▼ -40,3%	55,98	45,25	66,37	
Diesel NY (ULSD)	195,49	▲ 1,1%	▲ 13,7%	▲ 7,1%	▼ -33,3%	184,59	161,84	233,64	
Pozostałe									
VIX	12,86	▲ 0,05	▼ -0,16	▼ -0,33	▼ -0,04	15,65	12,29	22,39	
BBG Commodity Index	104,10	▲ 2,5%	▲ 6,1%	▼ -0,2%	▼ -23,6%	101,47	96,96	104,73	
S&P500	2116,10	▼ -0,1%	▲ 2,3%	▲ 2,8%	▲ 12,8%	2073,56	1992,67	2117,69	
DAX	11709,73	▼ -0,9%	▼ -2,1%	▲ 19,4%	▲ 21,9%	11230,19	9469,66	12374,73	
Shanghai Composite	4205,92	▼ -4,3%	▲ 12,2%	▲ 30,0%	▲ 108,7%	3609,15	3075,91	4527,40	
WIG 20	2546,78	▲ 1,1%	▲ 6,3%	▲ 10,0%	▲ 5,9%	2381,67	2242,42	2549,40	
KGHM	129,90	▲ 8,7%	▲ 8,3%	▲ 19,3%	▲ 16,5%	115,89	100,95	130,50	

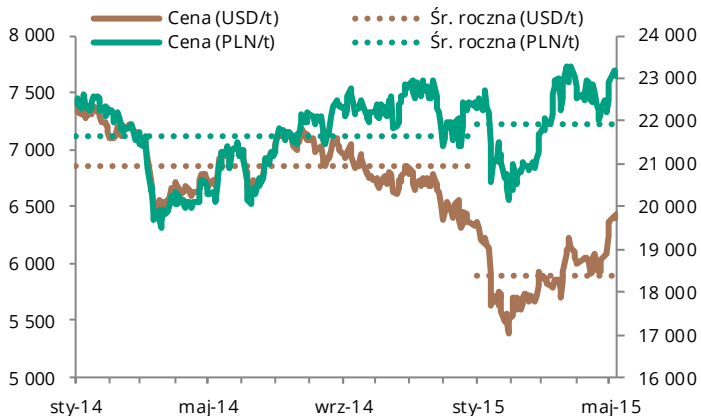
⁰ zmiana w okresie: 2 tyg. = dwóch tygodni; pocz. kw. = od początku kwartału; pocz. roku = od początku roku; 1 rok = jednoroczna. ¹ użyto dziennych cen na zamknięcie. ² ostatnia kwotowana cena. ³ fixingi banków centralnych (Bank of China HK dla USD/CNY). Źródło: Bloomberg, KGHM

Miedź – oficjalne zapasy giełdowe (tys. ton)


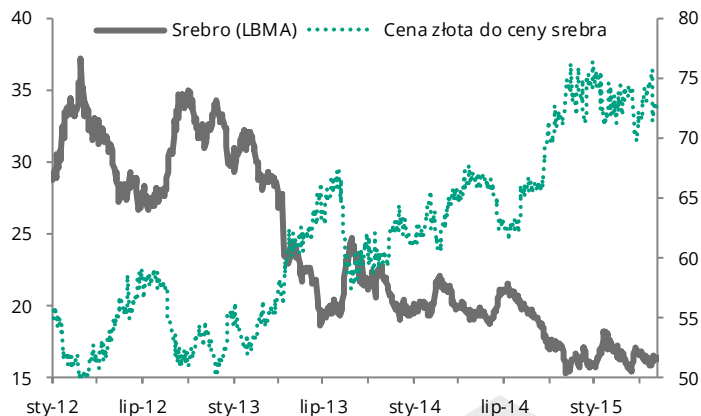
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM

Miedź – oficjalne zapasy giełdy LME (tys. ton)


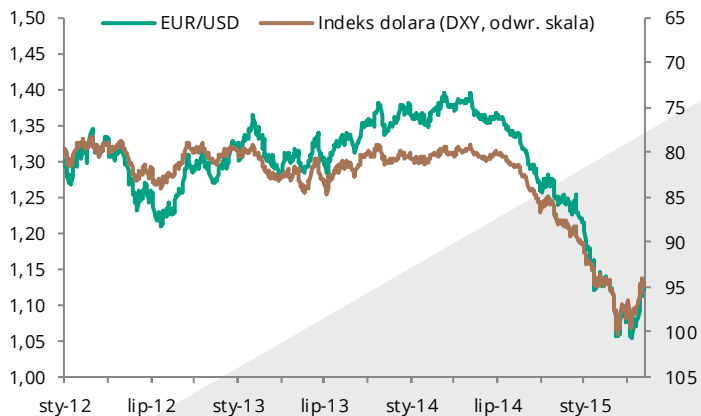
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM

Miedź – cena w USD (lewa oś) i PLN (prawa oś) za tonę


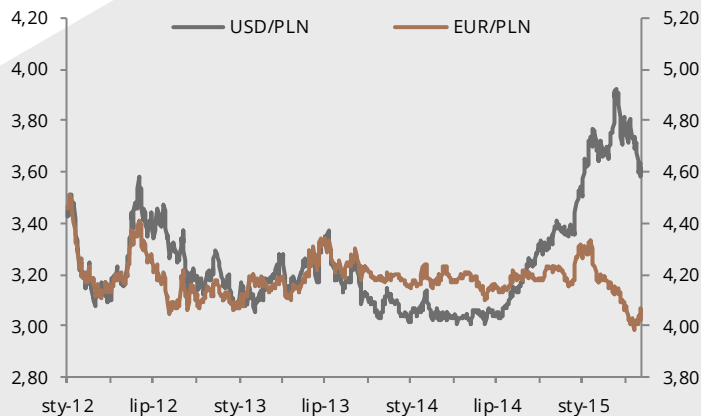
Źródło: Bloomberg, KGHM

Srebro – cena (l. oś) i relacja do ceny złota (p. oś)


Źródło: Bloomberg, KGHM

USD – indeks dolara (l. oś) i kurs EUR/USD wg ECB (p. oś)


Źródło: Bloomberg, KGHM

PLN – kurs względem USD (p. oś) i EUR (l. oś) wg NBP


Źródło: Bloomberg, KGHM

Nota prawna

Powyższy materiał został opracowany na podstawie m.in. następujących raportów z okresu: **27 kwietnia – 10 maja 2015 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., ▪ „Dragonomics: China Research” Gavekal

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 oraz Bloomberg.

Oficjalne notowania metali są dostępne na stronach:

- metale bazowe: www.lme.com/dataprices_products.asp (bezpłatne logowanie)
- srebro i złoto: www.lbma.org.uk/pricing-and-statistics
- platyna oraz pallad: www.lppm.com/statistics.aspx

ZASTRZEŻENIE

Niniejszy dokument odzwierciedla poglądy pracowników Wydziału Ryzyka Rynkowego 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.

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

Wydział Ryzyka Rynkowego

ul. M. Skłodowskiej-Curie 48

59-301 Lubin, Polska