

# Biuletyn Rynkowy

na dzień: 2 maja 2016

- Miedź:** Po tym jak ceny miedzi wzrosły o ok. 7% od początku roku, można by pokusić się o stwierdzenie, że najgorsze czerwony metal mają już za sobą. Początkowo, wzrosty były spowodowane głównie silnym odbiciem cen ropy oraz deprecjacją amerykańskiego dolara. Kolejne tygodnie jedynie dokładały pozytywnych impulsów, a dobre dane z Chin dodatkowo podtrzymywały *momentum* na rynku (str. 2).
- Chińskie rynki towarowe:** Chiński regulator (China Securities Regulatory Commission - CSRC) nakazał wiodącym krajowym giełdom towarowym zwiększenie kontroli w zakresie aktywności spekulacyjnej inwestorów. Jest to odpowiedź na potężne przepływy kapitałowe oraz obawy o możliwy powrót do karuzeli jaka miała miejsce na chińskim rynku akcji latem ubiegłego roku (str. 4).
- Metale szlachetne:** W ostatnich dwóch tygodniach pozytywny nastrój na rynkach metali szlachetnych wciąż się utrzymywał. W samym końcu kwietnia wzrosty cen złota i srebra jeszcze przyspieszyły, a notowania kruszców osiągnęły 15-miesięczne maksima. Na rynku w tym okresie pojawiło się wiele nowych spekulacyjnych pozycji zakładające dalsze wzrosty tych aktywów (str. 5).
- Gospodarka światowa:** Czerwony kolor zdominował globalne giełdy w ostatnich dwóch tygodniach, a negatywny sentyment przełożył się także na osłabienie walut *emerging markets* w stosunku do głównych walut. W tym samym okresie Europejski Bank Centralny, zgodnie z oczekiwaniami, zapewnił uczestników rynku, że użyje wszelkich dostępnych narzędzi, aby wesprzeć wzrost ekonomiczny oraz inflację w Strefie Euro (str. 7).

**Dobra passa srebra trwa od kilku tygodni, dzięki czemu ceny metalu rosną szybciej niż ceny złota**








Niższy wskaźnik = tańsze złoto względem srebra. Źródło: Bloomberg, KGHM

## Kluczowe ceny rynkowe

	Cena	2-tyg. zm.
<b>LME (USD/t)</b>		
▲ Miedź	5 045,00	4,8%
▲ Nikiel	9 460,00	6,5%
<b>LBMA (USD/troz)</b>		
▲ Srebro	17,86	10,4%
▲ Złoto	1 285,65	4,8%
<b>Waluty</b>		
▲ EUR/USD	1,1403	1,1%
▲ EUR/PLN	4,4078	2,5%
▲ USD/PLN	3,8738	1,5%
▼ USD/CAD	1,2549	-2,4%
▼ USD/CLP	663,40	-0,7%
<b>Akcje</b>		
▲ KGHM	74,36	4,7%

Źródło: Bloomberg, KGHM; (więcej na str. 10)

## Ważne dane makroekonomiczne

Dane	Za	
 PKB (zanual., kdk)	I kw.	0,5% ▼
 Oficjalny PMI przemysł.	Kwi	50,1 ▼
 Prod. przemysłowa (rdr)	Mar	0,5% ▼
 PKB (sa, rdr)	I kw.	1,6% -
 Inflacja bazowa (rdr)	Kwi	0,7% ▼

Źródło: Bloomberg, KGHM; (więcej na str. 8)

## Wydział Ryzyka Rynkowego

marketrisk@kgbm.com

Grzegorz Laskowski

Łukasz Bielak

Marek Krochta

Wojciech Demski

Lech Chłopecki

## Metale podstawowe i szlachetne | Pozostałe surowce

### Miedź

Po tym jak ceny miedzi wzrosły o ok. 7% od początku roku, można by pokusić się o stwierdzenie, że najgorsze uczestnicy rynku wierzący we wzrosty cen czerwonego metalu mają już za sobą. Początkowo, wzrosty cen na rynku miedzi były spowodowane głównie silnym odbiciem cen ropy naftowej oraz deprecjacją amerykańskiego dolara. Kolejne tygodnie jedynie dokładały pozytywnych impulsów, a dobre dane z Chin dodatkowo podtrzymywały *momentum* na rynku.

#### Nasilają się obawy o trwałość odbicia cen miedzi

Dalsze luzowanie warunków kredytowych oraz wzrost inwestycji w aktywa trwałe (FAI) zmieniły postrzeganie chińskiej gospodarki, zgodnie z analizą banku inwestycyjnego Barclays. Poprawa w Chinach zbiegła się w czasie z dynamicznym wzrostem importu towarów, szczególnie miedzi, co może być dodatkowym argumentem uwiarygadniającym pozytywny trend aktywności ekonomicznej azjatyckiego giganta.

Pomijając fakt, że uczestnicy rynku od dłuższego czasu szukają cenowego dna na *commodities*, a głównym czynnikiem miał być powrót największego konsumenta metali na ścieżkę wzrostu, analitycy banku Barclays uważają, że jeszcze za wcześnie mówić o zmianie trendu. Ponadto, twierdzą, że ceny pozostaną na niskich poziomach do końca przyszłego roku, co będzie z dużym prawdopodobieństwem spowodowane słabszym popytem na czerwony metal w Chinach oraz nowymi projektami górniczymi, których produkcja wejdzie na rynek w II połowie 2016 i na przestrzeni 2017 roku. Analitycy Barclays uważają, że dynamiczniejszy popyt od początku roku w Chinach został zneutralizowany poprzez niską stopę zakłóceń produkcji oraz deklaracje producentów miedzi, którzy chętniej będą ciąć koszty zamiast ograniczać wydobycie. Zbilansowanie wyższego popytu czynnikami podażowymi, wpłynęło przede wszystkim na ograniczenie większych wzrostów na rynku miedzi. W przypadku nadchodzących kwartałów, Barclays widzi problem przede wszystkim w popycie:

- **Ameryka Północna:** W I połowie 2015 r. popyt rósł w tempie 4,6%, jednakże z biegiem kolejnych miesięcy *momentum* zostało wyczerpane i dynamika popytu w całym roku wyhamowała do 1,7% rdr.
- **Europa:** Pierwszy kwartał ubiegłego roku zakończył się fatalnie, spadkiem konsumpcji o 4,9% w relacji do poprzedniego kwartału. Kolejne kwartały pokazały jednak, że nastąpiła znaczna poprawa po stronie konsumpcji, co zostało udowodnione w IV kwartale, w którym dynamika wzrostu wyniosła 6,2% w relacji do poprzedniego okresu. Cały 2015 rok zakończył się spadkiem popytu w Europie o ok. 1%.

Dobre dane z chińskiej gospodarki wspierały odbicie cen miedzi od styczniowych minimów

- **Japonia:** popyt na miedź w 2015 r. spadł o 7%, schodząc poniżej poziomu 1mln ton.
- **Rynki wschodzące:** kłopoty gospodarcze w największych krajach były głównym powodem słabości popytu na miedź. Konsumpcja miedzi w Brazylii (321 tys. ton w 2015 r.) spadła o 17%, głównie z powodu politycznych kontrowersji oraz panującej w tym kraju od 2014 r. recesji. Podobna sytuacja ma miejsce w Rosji (322 tys. ton w 2015 r.), gdzie zmiana opodatkowania produktów z miedzi oraz niska aktywność gospodarcza doprowadziły do obniżenia konsumpcji o 47% w relacji rocznej.

### Pozostałe istotne informacje dotyczące rynku miedzi:

- Bilans światowego rynku miedzi rafinowanej wykazał nadwyżkę na poziomie 56 tys. ton w styczniu według danych International Copper Study Group (ICSG). Konsumpcja czerwonego metalu w Chinach wzrosła o 16% w relacji rocznej, głównie dzięki wysokiemu importowi. Biorąc pod uwagę wyrównanie sezonowe, styczniowa nadpodaż wyniosła 50 tys. ton, co oznacza wzrost o 41 tys. ton w stosunku do analogicznego okresu ubiegłego roku. Dynamika popytu w relacji do stycznia 2015 roku wyniosła 4,5%. Liderem większości wzrostu były Chiny, które zwiększyły konsumpcję miedzi o 16% rdr, z czego przeważająca większość pochodzi ze wzrostu importu. Z drugiej strony popyt światowy w styczniu spadł o 5%. W rozbiściu regionalnym przewodzi Azja, jednakże przy wyłączeniu Państwa Środka, pozostałe kraje kontynentu zanotowały spadek konsumpcji o 5%. Popyt w obu Amerykach obniżył się o 7%, natomiast w Europie o 3%.
- Zgodnie z komunikatem przekazanych przez firmę MMG, która jest górniczym ramieniem chińskiej spółki China Minmetals, kopalnia Las Bambas w I kw. 2016 r. wyprodukowała 31 470 ton miedzi w koncentracji. MMG w dalszym ciągu prowadzi fazę rozruchu, jednakże zamierza rozpocząć produkcję komercyjną w II kw. 2016 roku. Zgodnie z informacją płynącą ze spółki, budowa kopalni została zakończona, a obecnie prowadzone są jeszcze prace nad zakładem przetwórczym molibdenu. Zgodnie z zapowiedzią Las Bambas ma za zadanie wyprodukować 250-300 tys. ton miedzi w koncentracji w 2016 roku. Jeśli chodzi o koszty, C1 ma mieścić się w przedziale 0,80-0,90 USD/lbs, w momencie, gdy kopalnia osiągnie stabilną produkcję.
- Rynek złomów miedzi wciąż odczuwa deficyt, dzięki niskiej podaży materiału i stabilnemu popytowi. Wysokie zapotrzebowanie na surowiec przełożyło się na wzrost większości cen mosiądzu i spadek części stawek dyskontowych na złomy, co spowodowało napływ dodatkowego materiału. Uczestnicy komentują, że rynek stał się w ostatni czasie dużo bardziej konkurencyjny, a nierzadko dodatkową trudność dla konsumentów sprawia walka o materiał tego samego dostawcy. Pomimo wzrostu cen na giełdzie Comex, różnica pomiędzy ceną niektórych złomów a miedzią zawężała się.

- Import koncentratu miedzi z Chile przez Chiny w I kw. wzrósł o 31,5% rdr i wyniósł 1,09 mln ton. To pozwoliło utrzymać południowoamerykańskiemu krajowi status największego dostawcy tego surowca Państwu Środka w całym okresie, jednak w pierwszych dwóch miesiącach roku to Peru było największym dostarczycielem koncentratu. Pozostałymi dużymi eksporterami surowca do Chin w I kw. były: Peru: 995,4 tys. ton, Mongolia: 393,4 tys. ton, Meksyk: 254 tys. ton, Australia: 188,2 tys. ton, Kanada: 103,6 tys. ton, Indonezja: 99,7 tys. ton, Iran: 90,2 tys. ton, Hiszpania: 81,2 tys. ton oraz Laos: 79,6 tys. ton. Import z tych 10 krajów ogółem wyniósł 3,37 mln ton, co stanowi 84,2% z 4 mln ton koncentratu miedzi sprowadzonego przez Państwo Środka w I kwartale.

## Chińskie rynki towarowe

**Chiński regulator (*China Securities Regulatory Commission, CSRC*) nakazał wiodącym krajowym giełdom towarowym zwiększenie kontroli w zakresie aktywności spekulacyjnej inwestorów. Jest to odpowiedź na potężne przepływy kapitałowe oraz obawy o możliwy powrót do karuzeli jaka miała miejsce na chińskim rynku akcji latem ubiegłego roku.**

### Chiński regulator nakazuje kontrolę spekulacyjnego handlu

Zgodnie z doniesieniami agencji informacyjnej Reuters, chiński regulator (China Securities Regulatory Commission - CSRC) nakazał głównym krajowym giełdom towarowym zwiększyć kontrolę nad aktywnością spekulacyjną, głównie z powodu potężnych przepływów kapitałowych oraz obawą o powtórzenie sytuacji, która miała miejsce na rynku akcji latem ubiegłego roku. W odpowiedzi na apel CSRC, giełdy w Dalian, Szanghaju oraz Zhengzhou nakazały większym graczom instytucjonalnym, którzy nie mają nic wspólnego z rynkami towarowymi, ograniczenie spekulacji.

Wśród inwestorów, którzy podejrzani są o nadmierną spekulację najczęściej wymienia się fundusze hedgingowe oraz inwestorów detalicznych. To głównie dzięki ich „zakładom” ceny chińskich towarów poszybowały w górę, a największe wzrosty zaliczyły ruda żelaza, pręty zbrojeniowe, bawełna czy chociażby produkty spożywcze, takiej jak jaja. Wielu analityków ma obawy o powtórkę z ubiegłego roku, gdy silne wzrosty na rynku akcji zakończyły się krachem, a nerwowość pośród inwestorów Państwa Środka odbiła się echem na globalnych rynkach finansowych. Zdaniem Reuters, CSRC rozważy wprowadzenie miar, które będą mieć za zadanie ograniczenie handlu wysokich częstotliwości (HFT). Ponadto, giełdy podały do publicznej wiadomości informację o potencjalnym wzroście kosztów zawierania transakcji oraz zmianach w depozytach zabezpieczających (podniesienie minimalnego poziomu), co miałyby doprowadzić do obniżenia spekulacji. Limity transakcji rynkowych zostały również rozszerzone, a wszystkie te działania podjęto w celu udoskonalenia mechanizmu kontroli ryzyka.

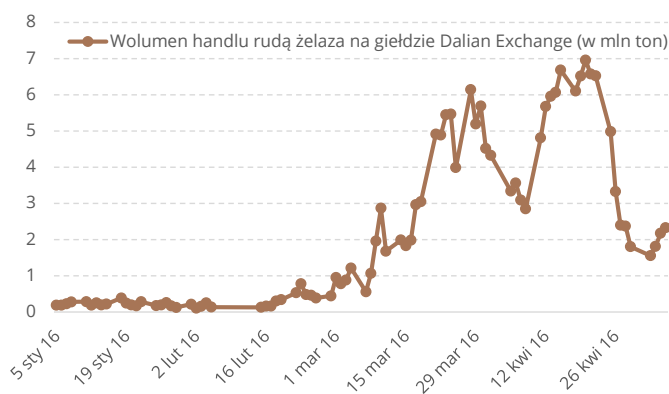
**Chiński regulator (CSRC) nakazał giełdom ograniczenie spekulacji**

**Obawy o załamanie na giełdach towarowych są głównie podsycane przez duże wolumeny transakcyjnej oraz zmienność na rynku**

### Wolumen obrotu rudą żelaza w niektóre dni na giełdzie w Dalian przekroczył całkowity import Chin w 2015 roku.

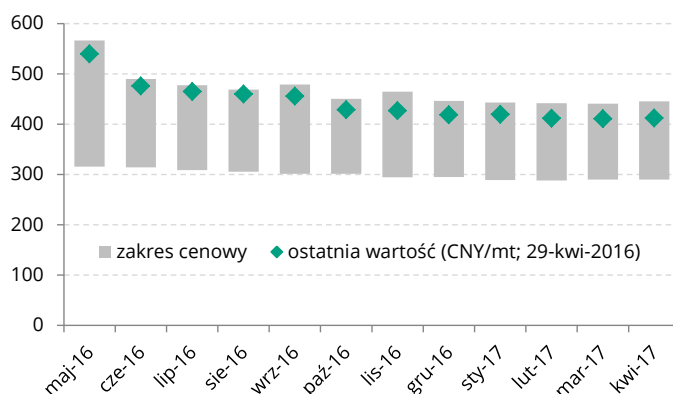
W szczycie cenowym, ruda żelaza wzrosła o 73% na giełdzie w Dalian, natomiast pręty zbrojeniowe w Szanghaju zanotowały 62% wzrosty cenowej. W tych samych dniach wolumen obrotu rudą żelaza na giełdzie w Dalian przekroczył wielkość importu tego surowca w Państwie Środka za cały 2015 r. Potencjalnie wyjaśnienie tkwi w wierze inwestorów we wzrost nakładów na państwowe projekty infrastrukturalne oraz w wyższą aktywność ekonomiczną, które przełożą się mają na większy popyt na *commodities*. Inni analitycy sugerują, że rynki towarowe są jedynymi, na których działania spekulacyjne mogą przynieść zysk, biorąc pod uwagę słabnące rynki akcji, obligacji lub nieruchomości.

### Wolumen obrotu na rynku rudy żelaza uległ dość dużym wahaniom w bieżącym roku



Źródło: Bloomberg, KGHM

### Ceny na krzywej terminowej rudy żelaza poruszały się w szerokim zakresie i przyciągnęły uwagę CSRC



Źródło: Bloomberg, KGHM

## Metale szlachetne

W ostatnich dwóch tygodniach pozytywny nastrój na rynkach metali szlachetnych wciąż się utrzymywał. W samym końcu kwietnia wzrosty cen złota i srebra jeszcze przyspieszyły, a notowania kruszców osiągnęły 15-miesięczne maksima. Na rynku w tym okresie pojawiło się wiele nowych spekulacyjnych pozycji zakładające dalsze wzrosty tych aktywów.

### Złoto i srebro na 15-miesięcznych szczytach

Dynamiczny wzrost metali szlachetnych jest jednym z najczęściej komentowanych tematów na rynkach finansowych. Od początku roku kruszce okazały się inwestycyjnym „czarnym koniem”, a przyczyniły się do tego niepewność co do kondycji chińskiej gospodarki, dyskusje na temat potencjalnego Brexitu oraz realizowana przez FED polityka monetarna. Czynniki fundamentalne zostały jeszcze wzmocnione spekulacyjną działalnością

### Metale szlachetne inwestycyjnym „czarnym koniem”

funduszy hedgingowych, które poszukiwały nowych możliwości, aby poprawić swoje rezultaty na rynkach *commodities* w ostatnich kwartałach.

Co interesujące, w tym okresie srebro osiągnęło znacznie większe wzrosty niż złoto. Niektórzy inwestorzy wykorzystujący fundusze ETF przesunęli swoje środki właśnie w kierunku tego tańszego kruszcu. Dodatkowo, dużo bardziej niż zwykle aktywni byli zarządzający funduszami hedgingowymi oraz inwestorzy, którzy na wielką skalę inwestują w kontrakty terminowe na srebrze. To właśnie fundusze hedgingowe drastycznie zwiększyły długą pozycję na rynku, co sprawiło, że dodatnia pozycja spekulacyjna netto osiągnęła nowe rekordy.

Tygodniowe dane opublikowane przez amerykańską agencję CFTC (Commodity Futures Trading Commission), dotyczące zawieranych na rynku transakcji w instrumentach pochodnych, wskazują, że inwestorzy znacząco rozbudowali długą pozycję inwestycyjną pod koniec kwietnia, do 378,6 mln uncji, czyli 11 773 ton - najwyższego poziomu od 2006, czyli momentu, w którym komisja zaczęła gromadzić dane. W tym samym czasie spekulanci zlikwidowali część swoich krótkich pozycji, co w konsekwencji złożyło się na dodatnią pozycję netto w wielkości 10 311 ton. Dla porównania, w III kw. 2015 r. na rynku było więcej „grających na spadki”, niż na wzrosty cen kruszcu, co widoczne było w postaci ujemnej pozycji netto w wysokości 1 610 ton.

### **Firmy górnicze zabezpieczają ceny złota w największym stopniu od dwóch dekad**

#### **Firmy górnicze zabezpieczają ceny złota**

Według danych firmy Thomson Reuters GFMS, producenci złota wykorzystują obecne ceny do zabezpieczania swoich przychodów - dzieje się to w największym stopniu od dwóch dekad. Przynajmniej sześć spółek górniczych opublikowało informację o wdrożonych programach *hedgingowych*. GFMS oszacował, że na globalnej księżce zabezpieczeń wszystkich producentów, po dostosowaniu deltą, znajdowało się na koniec ubiegłego roku 6,88 mln uncji, czyli 214 ton kruszcu. Według oszacowań GFMS pod koniec I kw. 2016 r., pozycja *hedgingowa* wzrosła już do 7,39 mln uncji (230 ton), co oznacza 7-procentowy wzrost. Opublikowana przez GFMS analiza bierze pod uwagę wygasające transakcje, zawarte we wcześniejszych okresach oraz programy *hedgingowe*, które według rynkowych doniesień zostały zaimplementowane, ale nie są jeszcze publicznie ogłoszone przez spółki górnicze.



## Gospodarka światowa | Rynki walutowe

Czerwony kolor zdominował globalne giełdy w ostatnich dwóch tygodniach, a negatywny sentyment przełożył się także na osłabienie walut *emerging markets* w stosunku do głównych walut. W tym samym okresie Europejski Bank Centralny, zgodnie z oczekiwaniami, zapewnił uczestników rynku, że użyje wszelkich dostępnych narzędzi, aby wesprzeć wzrost ekonomiczny oraz inflację w strefie euro.

### Wyniki amerykańskiego giganta Apple rozczarowały w I kwartale 2016

### Globalny sentyment słabszy w ostatnich dwóch tygodniach

Sezon publikacji wyników finansowych w Stanach Zjednoczonych w ostatnich dwóch tygodniach był kontynuowany. Generalnie, wyniki zaprezentowane przez spółki z większości sektorów należących do indeksu S&P 500, począwszy od banków a kończąc na firmy z branży IT i mediów społecznościowych, rozczarowały inwestorów.

Jednym z najbardziej spektakularnych przykładów zawodu był Apple, którego akcje mocno straciły po opublikowaniu wyników za I kw. 2016. Kapitalizacja firmy w ciągu kilku dni spadła o 46 mld USD, ale w dalszym ciągu pozostała ona największą spółką giełdową na świecie. Apple zanotował pierwszy w historii spadek wolumenu sprzedaży iPhone'ów w stosunku do roku poprzedniego, co wzbudziło obawy niektórych inwestorów, że era świetności firmy powoli się kończy. Jako odpowiedź na rynkowe wątpliwości Tim Cook, prezes firmy powiedział, że Apple będzie „polować” na utalentowane osoby z Tesli, aby wykorzystać ich umiejętności do stworzenia własnego samochodu elektrycznego. Czy to się uda czy nie jest przedmiotem szerokiej rynkowej debaty, jednakże co jest bardziej istotne Apple w dalszym ciągu ma pomysły na eksperymentowanie z nowymi liniami produktów.

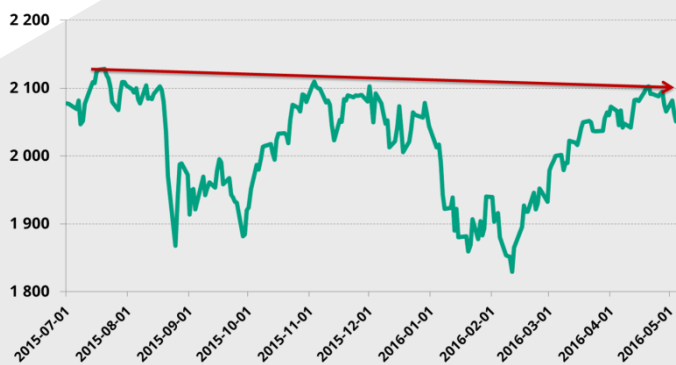
Indeks S&P 500 zanotował trzeci szczyt pod koniec kwietnia i z punktu widzenia analizy technicznej będzie mu ciężko przekroczyć poziom 2 200 pkt.

### Indeks S&P 500 znajduje się w trendzie wzrostowym od 2009 roku...



Źródło: Bloomberg, KGHM




### ... jednakże trzy ostatnie, coraz niższe szczyty mogą rodzić wątpliwości o trwałość trendu



Źródło: Bloomberg, KGHM

## Kalendarz makroekonomiczny

### Publikacje ważnych danych makroekonomicznych

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt <sup>1</sup>	Poprzednio	Konsensus <sup>2</sup>
<b>Chiny</b> 						
☆☆	27-kwi	Zyski przedsiębiorstw przemysłowych (rdr)	Mar	11,1% ▲	-4,7%	--
☆☆☆	01-maj	Oficjalny PMI w przemyśle	Kwi	50,1 ▼	50,2	50,3 ◡
<b>Polska</b> 						
☆☆	18-kwi	Średnia płaca w sektorze przedsiębiorstw (rdr)	Mar	3,3% ▼	3,9%	3,4% ◡
☆	18-kwi	Zatrudnienie (rdr)	Mar	2,7% ▲	2,5%	2,5% ▲
☆☆☆☆	19-kwi	Sprzedana produkcja przemysłowa (rdr)‡	Mar	0,5% ▼	6,8%	3,9% ◡
☆☆☆	19-kwi	Sprzedaż detaliczna (rdr)	Mar	0,8% ▼	3,9%	3,4% ◡
☆☆	19-kwi	Inflacja producenta (rdr)‡	Mar	-1,7% ▼	-1,5%	-1,4% ◡
☆☆	25-kwi	Stopa bezrobocia	Mar	10,0% ▼	10,3%	10,0% ○
☆	26-kwi	Wykonanie budżetu państwa (skumul.)	Mar	17,5% ▲	5,7%	--
☆☆☆☆	29-kwi	Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane wstępne	Kwi	-1,1% ▼	-0,9%	-1,0% ◡
☆	29-kwi	Oczekiwania inflacyjne - ankieta NBP	Kwi	0,2% -	0,2%	0,2% ○
<b>USA</b> 						
☆☆	21-kwi	Indeks przewidywań biznesu wg Philadelphia Fed	Kwi	- 1,6 ▼	12,4	9,0 ◡
☆☆☆	22-kwi	PMI w przemyśle - dane wstępne	Kwi	--	51,5	52,0
☆	25-kwi	Indeks aktywności sektora wytwórczego Dallas Fed	Kwi	- 13,9 ▼	- 13,6	- 10,0 ◡
☆☆	26-kwi	Zamówienia na dobra trwałego użytku - dane wstępne‡	Mar	0,8% ▲	-3,1%	1,9% ◡
☆	26-kwi	Indeks cen mieszkań S&P/CaseShiller‡	Lut	183 ▲	182	183 ◡
☆☆☆	26-kwi	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Kwi	51,7 ▲	51,3	--
☆☆☆	26-kwi	PMI w usługach - dane wstępne	Kwi	52,1 ▲	51,3	52,0 ▲
☆	26-kwi	Indeks sektora wytwórczego Richmond Fed	Kwi	14,0 ▼	22,0	12,0 ▲
☆☆☆☆☆☆	27-kwi	Główna górna stopa procentowa FOMC (Fed)	Kwi	0,50% -	0,50%	0,50% ○
☆☆☆☆☆☆	27-kwi	Główna dolna stopa procentowa FOMC (Fed)	Kwi	0,25% -	0,25%	0,25% ○
☆☆☆☆☆☆	28-kwi	PKB (zanalizowane, kdk) - szacunek	I kw.	0,5% ▼	1,4%	0,7% ◡
☆☆☆☆	29-kwi	Inflacja wydatków konsumpcyjnych PCE (mdm)‡	Mar	0,1% ▼	0,2%	0,1% ○
☆☆☆☆	29-kwi	Inflacja wydatków konsumpcyjnych PCE (rdr)	Mar	1,6% ▼	1,7%	1,6% ○
☆☆	29-kwi	Dochód osobisty (sa, mdm)‡	Mar	0,4% ▲	0,1%	0,3% ▲
☆☆	29-kwi	Wydatki osobiste (sa, mdm)‡	Mar	0,1% ▼	0,2%	0,2% ◡
☆☆	29-kwi	Indeks pewności Uniwersytetu Michigan - dane finalne	Kwi	89,0 ▼	89,7	90,0 ◡



Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt <sup>1</sup>	Poprzednio	Konsensus <sup>2</sup>
<b>Strefa euro</b>						
⊕	19-kwi	Ankieta oczekiwań ZEW	Kwi	21,5 ▲	10,6	--
⊕⊕⊕⊕⊕	21-kwi	Główna stopa procentowa (refinansowa) ECB	Kwi	0,00% -	0,00%	0,00% ○
⊕⊕⊕⊕⊕	21-kwi	Stopa depozytowa ECB	Kwi	-0,4% -	-0,4%	-0,4% ○
⊕	21-kwi	Indeks pewności konsumentów - szacunek	Kwi	-9,3 ▲	-9,7	-9,3 ○
⊕⊕⊕	22-kwi	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Kwi	--	53,1	53,3
⊕⊕⊕	22-kwi	PMI w przemyśle - dane wstępne	Kwi	--	51,6	51,9
⊕⊕⊕	22-kwi	PMI w usługach - dane wstępne	Kwi	--	53,1	53,3
⊕	27-kwi	Podaż pieniądza M3 (rdr)‡	Mar	5,0% ▲	4,9%	5,0% ○
⊕	28-kwi	Indeks pewności ekonomicznej	Kwi	104 ▲	103	103 ●
⊕	28-kwi	Indeks pewności przemysłowej	Kwi	-3,7 ▲	-4,2	-4,0 ●
⊕	28-kwi	Indeks pewności konsumentów - dane finalne	Kwi	-9,3 -	-9,3	-9,3 ○
⊕	28-kwi	Wskaźnik klimatu biznesowego‡	Kwi	0,1 ▲	0,1	0,1 ●
⊕⊕⊕⊕⊕	29-kwi	PKB (sa, rdr) - szacunek	I kw.	1,6% -	1,6%	1,4% ●
⊕⊕⊕⊕⊕	29-kwi	PKB (sa, kdk) - szacunek	I kw.	0,6% ▲	0,3%	0,4% ●
⊕⊕⊕⊕	29-kwi	Inflacja bazowa (rdr) - szacunek	Kwi	0,7% ▼	1,0%	0,9% ●
⊕⊕⊕⊕	29-kwi	Szacunek inflacji konsumenckiej CPI (rdr)	Kwi	-0,2% ▼	0,0%	-0,1% ●
⊕⊕	29-kwi	Stopa bezrobocia‡	Mar	10,2% ▼	10,4%	10,3% ●
<b>Niemcy</b>						
⊕⊕⊕	22-kwi	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Kwi	--	54,0	54,2
⊕⊕⊕	22-kwi	PMI w przemyśle - dane wstępne	Kwi	--	50,7	51,0
⊕⊕	25-kwi	Klimat w biznesie IFO	Kwi	107 ▼	107	107 ●
⊕⊕	27-kwi	Indeks pewności konsumentów GfK	Maj	9,7 ▲	9,4	9,4 ●
⊕⊕	28-kwi	Stopa bezrobocia	Kwi	6,2% -	6,2%	6,2% ○
⊕⊕⊕⊕	28-kwi	Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr) - dane wstępne	Kwi	-0,3% ▼	0,1%	0,0% ●
⊕⊕⊕⊕	28-kwi	Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane wstępne	Kwi	-0,1% ▼	0,3%	0,1% ●
⊕⊕⊕	29-kwi	Sprzedaż detaliczna (rdr)‡	Mar	0,7% ▼	5,5%	2,7% ●
<b>Francja</b>						
⊕⊕⊕	22-kwi	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Kwi	--	50,0	50,2
⊕⊕⊕	22-kwi	PMI w przemyśle - dane wstępne	Kwi	--	49,6	49,9
⊕⊕⊕⊕⊕	29-kwi	PKB (rdr) - szacunek	I kw.	1,3% ▼	1,4%	1,0% ●
⊕⊕⊕⊕⊕	29-kwi	PKB (kdk) - szacunek	I kw.	0,5% ▲	0,3%	0,4% ●
⊕⊕⊕⊕	29-kwi	Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr) - dane wstępne	Kwi	-0,1% -	-0,1%	-0,1% ○
⊕⊕⊕⊕	29-kwi	Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane wstępne	Kwi	-0,2% ▼	-0,1%	-0,1% ●
<b>Włochy</b>						
⊕⊕	29-kwi	Stopa bezrobocia - dane wstępne‡	Mar	11,4% ▼	11,6%	11,6% ●
⊕⊕⊕⊕	29-kwi	Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr) - dane wstępne	Kwi	-0,3% ▼	-0,2%	-0,1% ●
<b>Wielka Brytania</b>						
⊕⊕	20-kwi	Stopa bezrobocia (3-miesięczna)	Lut	5,1% -	5,1%	5,1% ○
⊕⊕⊕⊕⊕	27-kwi	PKB (rdr) - szacunek	I kw.	2,1% -	2,1%	2,0% ●
⊕⊕⊕⊕⊕	27-kwi	PKB (kdk) - szacunek	I kw.	0,4% ▼	0,6%	0,4% ○
<b>Japonia</b>						
⊕⊕⊕	22-kwi	PMI w przemyśle - dane wstępne	Kwi	--	49,1	49,5
⊕⊕⊕⊕	28-kwi	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Mar	-0,1% ▼	0,3%	0,0% ●
⊕⊕⊕⊕	28-kwi	Produkcja przemysłowa (rdr) - dane wstępne	Mar	0,1% ▲	-1,2%	-1,6% ●
<b>Chile</b>						
⊕⊕⊕	29-kwi	Produkcja miedzi ogółem (tony)	Mar	488 759 ▲	449 539	--

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

<sup>2</sup> 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

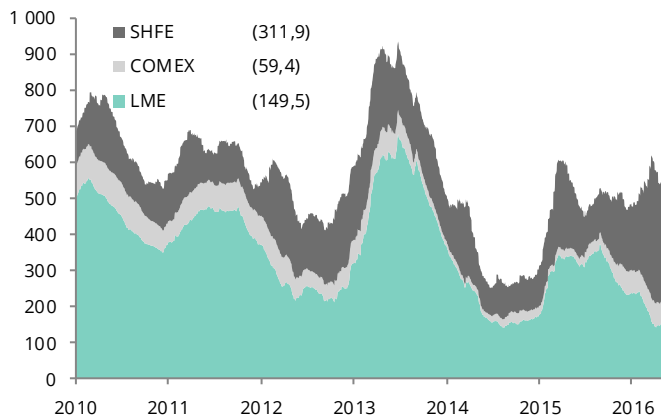
## Kluczowe dane rynkowe

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

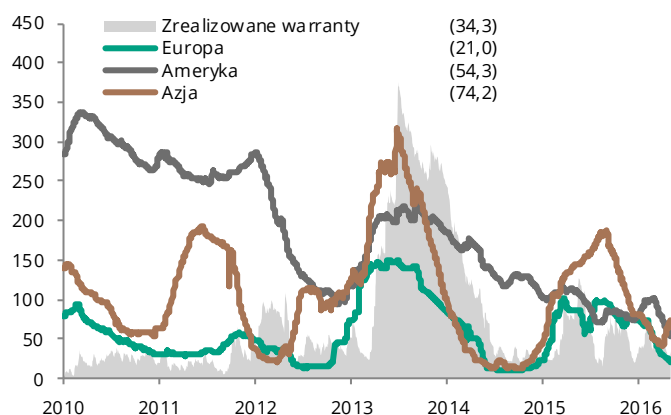
(na dzień: 29-kwi-16)

	Cena	Zmiana ceny °					Od początku roku ²		
		2 tyg.	pocz. kw.	pocz. roku	1 rok	Średnia	Min.	Maks.	
<b>LME (USD/t)</b>									
Miedź	5 045,00	▲ 4,8%	▲ 3,9%	▲ 7,3%	▼ -19,2%	4 717,25	4 310,50	5 103,00	
Molibden	13 600,00	▲ 10,6%	▲ 11,5%	▲ 13,3%	▼ -21,2%	12 181,33	11 750,00	13 600,00	
Nikiel	9 460,00	▲ 6,5%	▲ 14,3%	▲ 9,2%	▼ -31,7%	8 588,55	7 710,00	9 460,00	
Aluminium	1 673,00	▲ 9,0%	▲ 12,2%	▲ 11,0%	▼ -12,4%	1 528,06	1 453,00	1 673,00	
Cyna	17 420,00	▲ 1,0%	▲ 3,1%	▲ 19,3%	▲ 8,7%	15 899,04	13 235,00	17 625,00	
Cynk	1 943,00	▲ 4,8%	▲ 8,9%	▲ 21,4%	▼ -17,5%	1 722,30	1 453,50	1 943,00	
Ołów	1 795,50	▲ 5,1%	▲ 5,3%	▼ -0,4%	▼ -15,5%	1 739,91	1 597,00	1 896,50	
<b>LBMA (USD/troz)</b>									
Srebro	17,86	▲ 10,4%	▲ 16,1%	▲ 29,2%	▲ 8,1%	15,20	13,58	17,86	
Złoto ¹	1 285,65	▲ 4,8%	▲ 3,9%	▲ 21,0%	▲ 8,9%	1 197,67	1 077,00	1 285,65	
<b>LPPM (USD/troz)</b>									
Platyna ¹	1 065,00	▲ 8,0%	▲ 9,1%	▲ 22,1%	▼ -6,3%	935,20	814,00	1 065,00	
Pallad ¹	628,00	▲ 10,6%	▲ 10,4%	▲ 14,8%	▼ -19,4%	537,14	470,00	628,00	
<b>Waluty ³</b>									
EUR/USD	1,1403	▲ 1,1%	▲ 0,2%	▲ 4,7%	▲ 1,7%	1,1101	1,0742	1,1432	
EUR/PLN	4,4078	▲ 2,5%	▲ 3,3%	▲ 3,4%	▲ 9,3%	4,3505	4,2355	4,4987	
USD/PLN	3,8738	▲ 1,5%	▲ 3,1%	▼ -0,7%	▲ 7,6%	3,9179	3,7193	4,1475	
USD/CAD	1,2549	▼ -2,4%	▼ -3,3%	▼ -9,3%	▲ 3,5%	1,3501	1,2544	1,4589	
USD/CNY	6,4780	▲ 0,0%	▲ 0,4%	▼ -0,2%	▲ 4,4%	6,5229	6,4536	6,5948	
USD/CLP	663,40	▼ -0,7%	▼ -1,7%	▼ -6,6%	▲ 9,3%	693,90	657,90	730,31	
<b>Rynek pieniężny</b>									
3m LIBOR USD	0,637	▲ 0,00	▲ 0,01	▲ 0,02	▲ 0,36	0,627	0,612	0,642	
3m EURIBOR	-0,251	▼ 0,00	▼ -0,01	▼ -0,12	▼ -0,25	-0,203	-0,252	-0,132	
3m WIBOR	1,670	- 0,00	- 0,00	▼ -0,05	▲ 0,02	1,683	1,670	1,720	
5-letni swap st. proc. USD	1,267	▲ 0,10	▲ 0,09	▼ -0,47	▼ -0,31	1,280	1,045	1,709	
5-letni swap st. proc. EUR	0,073	▲ 0,07	▲ 0,05	▼ -0,26	▼ -0,22	0,074	-0,035	0,309	
5-letni swap st. proc. PLN	1,925	▲ 0,04	▲ 0,15	▼ -0,06	▼ -0,21	1,851	1,735	2,040	
<b>Paliwa</b>									
Ropa WTI Cushing	45,92	▲ 13,8%	▲ 19,8%	▲ 24,0%	▼ -23,0%	35,34	26,21	46,03	
Ropa Brent	46,36	▲ 10,5%	▲ 19,7%	▲ 29,7%	▼ -28,5%	36,40	26,39	46,64	
Diesel NY (ULSD)	138,73	▲ 12,8%	▲ 18,6%	▲ 29,0%	▼ -29,9%	111,64	86,44	140,59	
<b>Pozostałe</b>									
VIX	15,70	▲ 2,08	▲ 1,75	▼ -2,51	▲ 1,15	18,90	13,10	28,14	
BBG Commodity Index	85,52	▲ 6,4%	▲ 8,5%	▲ 8,9%	▼ -17,6%	77,88	72,88	85,52	
S&P500	2 065,30	▼ -0,7%	▲ 0,3%	▲ 1,0%	▼ -1,0%	1 983,06	1 829,08	2 102,40	
DAX	10 038,97	▼ -0,1%	▲ 0,7%	▼ -6,6%	▼ -12,4%	9 749,47	8 752,87	10 435,73	
Shanghai Composite	2 938,32	▼ -4,5%	▼ -2,2%	▼ -17,0%	▼ -33,8%	2 930,61	2 655,66	3 361,84	
WIG 20	1 896,64	▼ -2,2%	▼ -5,1%	▲ 2,0%	▼ -24,6%	1 848,50	1 674,57	1 999,93	
KGHM	74,36	▲ 4,7%	▼ -2,3%	▲ 17,1%	▼ -41,2%	66,28	52,29	77,00	

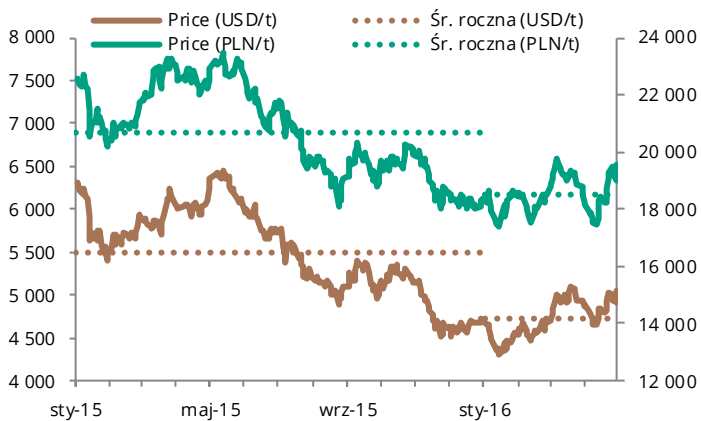
° zmiana w okresie: 2 tyg. = dwóch tygodni; pocz. kw. = od początku kwartału; pocz. roku = od początku roku; 1 rok = jednoroczna. ¹ użyto dziennych cen na zamknięcie. ² ostatnia kwotowana cena. ³ fixingi banków centralnych (Bank of China HK dla USD/CNY). Źródło: Bloomberg, KGHM

**Miedź - oficjalne zapasy giełdowe (tys. ton)**


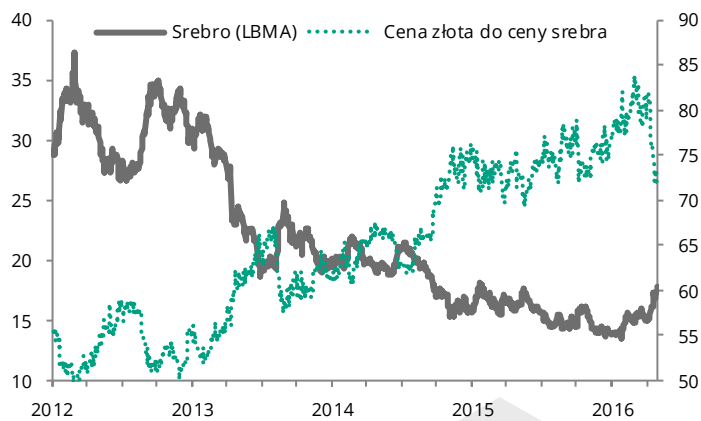
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM

**Miedź - oficjalne zapasy giełdy LME (tys. ton)**


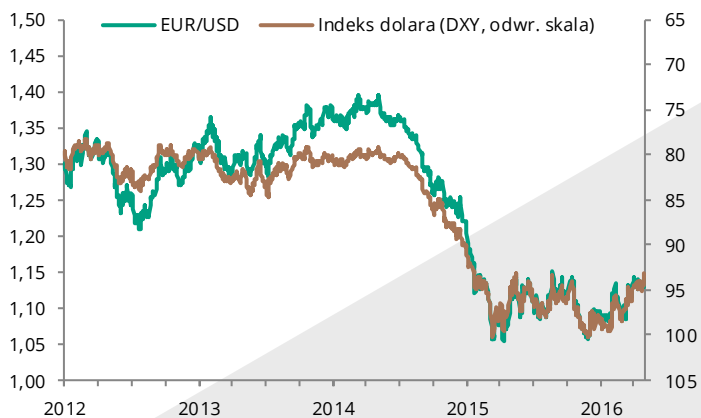
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM

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


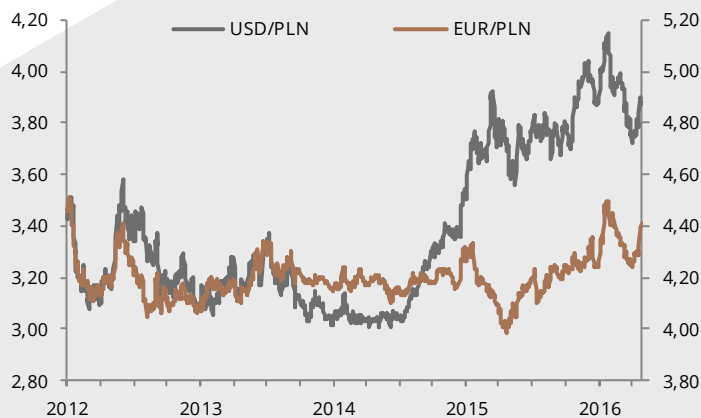
Źródło: Bloomberg, KGHM

**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: **18 kwietnia 2016 – 1 maja 2016**.

- Barclays Capital, ▪ BofA Merrill Lynch, ▪ Citi Research, ▪ CRU Group, ▪ Deutsche Bank Markets Research,
- GavekalDragonomics, ▪ Goldman Sachs, ▪ JPMorgan, ▪ Macquarie Capital Research, ▪ Mitsui Bussan Commodities,
- Morgan Stanley Research, ▪ SMM Information & Technology, ▪ SNL Metals & Mining, ▪ Wood Mackenzie.

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

Oficjalne notowania metali są dostępne na stronach:

- metale podstawowe: [www.lme.com/dataprices\\_products.asp](http://www.lme.com/dataprices_products.asp) (bezpłatne logowanie)
- srebro i złoto: [www.lbma.org.uk/pricing-and-statistics](http://www.lbma.org.uk/pricing-and-statistics)
- platyna oraz pallad: [www.lppm.com/statistics.aspx](http://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