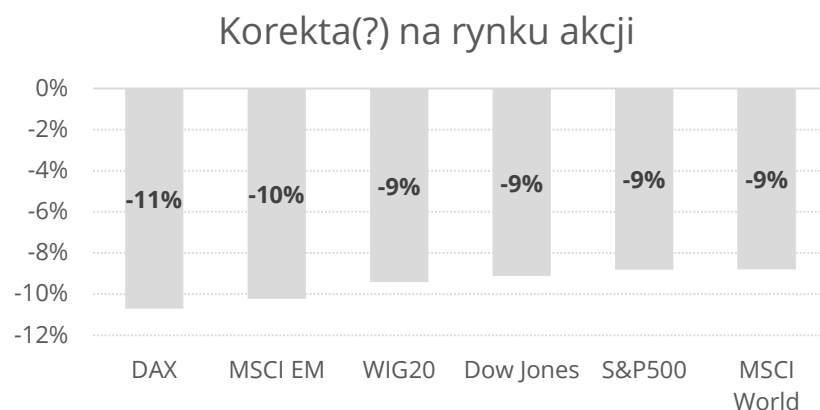


Biuletyn Rynkowy

na dzień: 12 lutego 2018

- Miedź:** Napięcia w największej na świecie kopalni miedzi nie ograniczają się już tylko do relacji między związkowcami a kierownictwem kopalni, ponieważ odrębna grupa pracowników planuje założyć swój związek i rozpocząć osobne negocjacje z Zarządem. Wzrost cen miedzi w 2017 roku w znacznym stopniu przełożył się na stronę podażową – wzrost produkcji dało się zauważyć praktycznie na całym świecie (*str. 2*).
- Metale szlachetne:** Cena złota spadła w ostatnich dwóch tygodniach, pociągając w dół cenę srebra w tym samym kierunku. Zmienność, która powróciła na rynki finansowe przy akompaniamencie spadków na rynkach akcji, stała się czynnikiem, który nie pozostanie bez wpływu na rynek kruszców. W przypadku wskaźnika ceny złota w stosunku do ceny srebra, należy zauważyć, że jego wartość (wyłączając 1 kw. 2016) jest najwyższa od początku lat 90. poprzedniego wieku, co może sugerować przewartościowanie na rynku złota lub relatywnie tanie srebro w stosunku do długoterminowej średniej tego wskaźnika. (*str. 5*).
- USA:** Wyprzedaż aktywów w USA nabrała rozpędu - notowania akcji zanotowały najgorszy tydzień od dwóch lat, a papiery skarbowe spadły do najniższego poziomu od przeszło czterech. W Europie wzmogoną sprzedaż obligacji dało się zaobserwować na całym kontynencie. Niektórzy ekonomiści jednak przekonują, że spadki na giełdach nie powinny dziwić biorąc pod uwagę przeszacowane ich zdaniem wartości akcji spółek technologicznych oraz brak większych korekt w ostatnim czasie (*str. 7*).

Korekta cen (nareszcie?) zawitała na światowych parkietach akcji; stopy zwrotu liczone jako cena z 9 lutego vs. max ze stycznia'17



Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Kluczowe ceny rynkowe

	Cena	2-tyg. zm.
LME (USD/t)		
▼ Miedź	6 755,00	-4,2%
▼ Nikiel	12 970,00	-5,0%
LBMA (USD/troz)		
▼ Srebro	16,36	-5,4%
▼ Złoto	1 314,10	-2,3%
Waluty		
▲ EURUSD	1,2273	2,1%
▲ EURPLN	4,2024	0,8%
▼ USDPLN	3,4263	-1,0%
▲ USDCAD	1,2609	0,6%
▼ USDCPL	600,74	-1,4%
Akcje		
▼ KGHM	102,25	-6,5%

 Źródło: Bloomberg, KGHM; (więcej na [str. 12](#))

Ważne dane makroekonomiczne

Dane	Za	
🇨🇳 Oficjalny PMI przemysł.	Sty	51,3 ▼
🇪🇺 PKB (sa, rdr)	IV kw.	2,7% ▼
🇵🇱 PMI w przemyśle	Sty	54,6 ▼
🇺🇸 Zm. zatrudnienia pozaroln.	Sty	200 ▲
🇵🇱 Produkcja miedzi (t)	Gru	536 643 ▲

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

Wydział Ryzyka Rynkowego

marketrisk@kghm.com

Grzegorz Laskowski

Michał Kamiński

Bartosz Jachnik

Wojciech Demski

Metale podstawowe i szlachetne | Pozostałe surowce

Miedź

Napięcia w największej na świecie kopalni miedzi nie ograniczają się już tylko do relacji między związkowcami a kierownictwem kopalni, ponieważ odrębna grupa pracowników planuje założyć swój związek i rozpocząć osobne negocjacje z Zarządem. Wzrost cen miedzi w 2017 roku w znacznym stopniu przełożył się na stronę podażową - wzrost produkcji dało się zauważyć praktycznie na całym świecie.

Rosnące napięcia przed wznowieniem negocjacji kontraktów w kopalni Escondida

Aby móc przeprowadzić osobne negocjacje z firmą, nowy związek musi zjednać przynajmniej 10% pracowników

Narastające napięcia wśród pracowników w największej na świecie kopalni miedzi nie ograniczają się już tylko do relacji między związkowcami a kierownictwem kopalni. Grupa pracowników, którzy próbują założyć nowy związek w Escondida BHP Billiton Ltd. w Chile twierdzi, że jest zastraszana i obrażana przez członków istniejącego obecnie związku, co pokazuje jak wiele zależy od planowanego na czerwiec wznowienia rozmów dotyczących kontraktów pracowniczych. Istniejący związek nazywany Związkiem nr 1, przeprowadził w zeszłym roku rozmowy z kierownictwem, które doprowadziły do najdłuższego w historii Chile strajku, nie zakończono jednak zawarciem porozumienia. Aby móc przeprowadzić osobne rozmowy płacowe z firmą, chcący utworzyć nowy związek muszą przekonać do 8 lutego co najmniej 10 procent z 2500 pracowników kopalni do przyłączenia się. Związek nr 1, który odmówił komentowania tej sprawy podał w oświadczeniu na swojej stronie internetowej, że nowopowstała grupa zawiera osoby, które bezpośrednio odpowiadają za zarządzanie kopalnią i firma chce w ten sposób podkopać jedność pracowników. Marcelo Fonseca, przewodniczący tworzącego się związku, opisuje obecne kierownictwo Związku nr 1 jako "katastrofalne". W rozmowie telefonicznej Fonseca stwierdził, że od kiedy objęło ono władzę ponad 1 000 pracowników zostało zwolnionych, a 44-dniowy strajk miał się okazać ekonomiczną katastrofą dla większości zatrudnionych. Zarzucił im również baczne obserwowanie głównej siedziby nowego związku i śledzenie liczby zapisanych członków. Twierdzi również, że stał się celem gróźb niektórych związkowców, na co zresztą złożył już skargę u władz Związku nr 1. Te jednak odmówiły komentarza w tej sprawie. Fonseca oraz pozostali przewodniczący nowej inicjatywy mieli też niejednokrotnie być nazywani „kurczakami”, co w przemyśle wydobywczym w Chile jest popularnym określeniem łamistrajka. Podczas zeszłorocznego bojkotu, robotnicy obozujący przy wejściu do kopalni wybudowali nawet prowizoryczny kurnik, a w środku umieścili listę z nazwiskami pracowników niebiorących udziału w strajkach, a także wywiesili kukłę wiceprezesa kopalni Patricio Vilaplana. Fonseca powiedział, że bardzo zmotywowała go liczba około 100 osób, które pierwszego dnia zapisały się do nowego związku. Uważa on też jednak, że zachowanie członków Związku nr 1 może mieć negatywny wpływ na

Wdrożone w zeszłym roku prawo pracy znacząco wzmocniło rolę związków zawodowych

liczbę chętnych. Napięcia między robotnikami potęgują się, podczas gdy chilijskie górnictwo wchodzi w najgorętszy rok w negocjacjach płacowych, co zwiększa widmo kolejnych przerw w dostawach, które w ubiegłym roku pomogły podnieść ceny metalu.

Nowe prawo pracy wdrożone w ubiegłym roku za kadencji ustępującej już wtedy centrolewicowej prezydent Michelle Bachelet wzmocniło rolę związków zawodowych. BHP i Związek spierały się w zeszłym roku głównie w sprawach świadczeń górniczych oraz zasad i schematów dotyczących pracy zmianowej. Według ostatnich słów związkowców rozpoczęcie nowych negocjacji zależy od formalnego zaproszenia BHP i zatwierdzenia przez członków Związku. W przeciwnym wypadku negocjacje mają się rozpocząć za cztery miesiące, pierwszego czerwca, podali w wystosowanym ostatnio do władz BHP piśmie związkowcy.

Pozostałe istotne informacje dotyczące rynku miedzi:

- Freeport-McMoRan Inc. zadeklarował ostatnio wznowienie wypłacania dywidendy trzy lata po jej zawieszeniu, co można zinterpretować jako potwierdzenie lepszej sytuacji finansowej spółki wynikające w dużej mierze z lepszych warunków rynkowych oraz pozytywne prognozy dotyczące generowania przychodów w przyszłości. Będący największym z notowanych na giełdach producentem miedzi na świecie, Freeport zadeklarował wypłatę kwartalnej dywidendy w wysokości 5 centów za akcję. Jeżeli ta stopa zostanie utrzymana, w ciągu całego roku zsumuje się ona do 20 centów rocznej dywidendy, czyli dokładnie wartości zawieszanej w grudniu 2015 roku, gdy firma uznała za konieczne oszczędzanie gotówki na spłatę długów w czasie niskich cen miedzi. W swoim ostatnim oświadczeniu dyrektor generalny spółki Richard Adkerson powiedział, że firma spodziewa się dalszego wzmacniania bilansu, a pomimo polepszających się warunków makroekonomicznych ma zamiar utrzymać zdyscyplinowane podejście do inwestowania w nowe projekty.
- Produkcja miedzi, cynku, srebra i molibdenu w Peru wzrosła w grudniu, podczas gdy produkcja ołowiu i cyny spadła, podało ostatnio peruwiańskie Ministerstwo Energii i Górnictwa. W swoim oświadczeniu Ministerstwo podało, że produkcja miedzi wzrosła o 6,3% rok do roku do 224,651 tys. ton w grudniu z 211,272 tys. ton rok temu. Należąca do Freeport-McMoRan kopalnia Cerro Verde wyprodukowała 501,815 tys. ton miedzi w całym roku 2017, należąca do China Minmetals Las Bambas 452 950 ton, Antamina 439 248 ton, Southern Copper 306 154 tony, należąca do Glencore kopalnia Antapaccay 206 493 tony, będąca własnością Chinalco Toromocho 194 704 tony, a należąca do Hudbay Minerals Constancia 121 782 tony, podało Ministerstwo. Produkcja miedzi za cały rok 2017 wzrosła o 3,9% do rekordowego poziomu 2,45 miliona ton, cynku wzrosła o 10,2% (do 1,47 miliona ton), ołowiu spadła o 2,4% (do 306 794 t), cyny spadła o 5,3% (do 17 790 t), a molibdenu wzrosła o 9,3% (28 141 t).

- Produkcja miedzi w Demokratycznej Republice Kongo, będącej czołowym producentem w Afryce, wzrosła o 6,9% w 2017 r. do 1,09 miliona ton, podczas gdy produkcja kobaltu wzrosła o 15,5% do 73 940 ton, podała ostatnio Izba ds. Górnictwa. Produkcja złota wzrosła o 2,7% do 23 380 kg podała Izba podczas prezentacji na konferencji górniczej w Kapsztadzie. Podobne wieści płyną z Lusaki, stolicy drugiego co do wielkości afrykańskiego producenta czerwonego metalu. Ministerstwo Górnictwa Zambii prognozuje, że całkowite wydobycie miedzi w 2017 roku wzrosło o 6,8% do 839 240 ton. Prowadzące w tym kraju działalność wydobywczą firmy takie jak Glencore oraz Vedanta Resources miały skorzystać na polepszającej się w tym kraju dostępności oraz stabilności energii elektrycznej, której przerwy w dostawach bardzo utrudniały wydobycie w latach 2015-2016.
- Chilijski eksport miedzi jest zwykle znacząco niższy w styczniu, ale tegoroczny spadek był szczególnie odczuwalny, po tym jak wysokie fale przerwały operacje w jednym z głównych portów kraju. Największemu na świecie producentowi czerwonego metalu udało się wysłać w styczniu miedź o łącznej wartości 2,58 mld USD, czyli o 33% mniej niż w grudniu, co stanowi największy miesięczny spadek eksportu od czterech lat. Obsługujący kopalnie miedzi w regionie Antofagasta port Mejillones został zamknięty w okresie od 20 do 28 stycznia. Władze portu podały, że terminale portowe były po tym okresie stopniowo otwierane, a pełną produktywność port osiągnął ponownie 3 lutego. Wraz ze wzrostem produktywności w kraju po kilku słabszych latach (Codelco odnotowało ostatnio najlepszy wynik kwartalny od pięciu lat) oczekuje się jednak, że w nadchodzącym miesiącu lub dwóch eksport nabierze tempa.
- Produkcja miedzi Glencore spadła o 8% rok do roku do 1,31 miliona ton w 2017 roku, podał producent w swoim ostatnim raporcie. Jako główne przyczyny produkcji podane zostały sprzedaż kopalni miedzi Ernest Henry w północno-zachodniej części stanu Queensland w czwartym kwartale 2016 r., kończące się zasoby w kopalni Alumbraera w Argentynie oraz różne przejściowe utrudnienia, takie jak ograniczony dostęp do kwasu siarkowego w kopalni Mutanda w Demokratycznej Republice Kongo, który odbił się na niższej produkcji, a także zaplanowany remont huty w Mount Isa w Queensland. W czwartym kwartale 2017 roku całkowita produkcja wyniosła 363 200 ton, o 59 600 ton czyli 20% więcej niż w kwartale trzecim, co już uwzględnia wpływ wspomnianych utrudnień.

Metale Szlachetne

Cena złota spadła w ostatnich dwóch tygodniach, pociągając w dół cenę srebra w tym samym kierunku. Zmienność, która powróciła na rynki finansowe przy akompaniamencie spadków na rynkach akcji, stała się czynnikiem, który nie pozostanie bez wpływu na rynek kruszców. W przypadku wskaźnika ceny złota w stosunku do ceny srebra, należy zauważyć, że jego wartość (wyłączając 1 kw. 2016) jest najwyższa od początku lat 90. poprzedniego wieku, co może sugerować przewartościowanie na rynku złota lub relatywnie tanie srebro w stosunku do długoterminowej średniej tego wskaźnika. W przypadku PGM, producenci katalizatorów rozważają podniesienie cen produktów, dla których istotnym czynnikiem cenotwórczym jest pallad, który osiągnął rekordowe poziomy w minionym miesiącu.

Stany Zjednoczone ukarały Deutsche Bank, UBS oraz HSBC za manipulowanie rynkiem poprzez „spoofing”

Deutsche Bank, UBS oraz HSBC ukarane za manipulacje na rynku metali szlachetnych w okresie 2008-2014

Władze Stanów Zjednoczonych ogłosiły zarzuty oraz nałożyły karę grzywny dla trzech wiodących banków europejskich oraz ośmiu osób fizycznych, które zostały oskarżone o manipulację kursów na rynkach terminowych metali szlachetnych. Departament Sprawiedliwości i Komisja Handlu Instrumentami Pochodnymi na Rynkach Towarowych (Justice Department oraz Commodity Futures Trading Commission) podały do publicznej wiadomości informację, że Deutsche Bank, UBS i HSBC razem zapłacą 46,6 miliona dolarów, aby zadośćuczynić manipulacjom jakie osoby zawierające transakcje z banków dopuściły się na rynkach metali szlachetnych poprzez tzw. „spoofing”. Siedmiu traderów, w tym były pracownik UBS, oraz konsultant ds. technologii zostali oskarżeni o „spoofing” - proceder, w którym traderzy zgłaszają chęć zawarcia transakcji oraz jej natychmiastowym wycofaniu, w celu manipulacji cenami. Oszustwa miały miejsce na różnych rynkach metali szlachetnych, w tym złota i srebra, w latach 2008-2014.

Podejrzani zlokalizowani byli w Nowym Jorku, Szwajcarii, Wielkiej Brytanii, Australii oraz Zjednoczonych Emiratach Arabskich. Wcześniej, według Departamentu Sprawiedliwości, tylko trzy inne osoby zostały oskarżone o „spoofing”. W działaniach podejmowanych przez CFTC, który reguluje rynki instrumentów pochodnych, Deutsche Bank poniósł największą karę w wysokości 30 milionów USD, podczas gdy UBS zgodził się zapłacić 15 milionów USD, a HSBC zostało ukarane grzywną w wysokości 1,6 miliona USD. Podejrzani składali setki, a czasami tysiące zleceń, które miały docelowo wywołać efekt zwiększonego popytu na dane aktywo. Takie działania przekładały się na kolejnych uczestników rynku, którzy zawierali transakcje po zawyżonych cenach, na które w normalnych warunkach rynkowych by się raczej nie zdecydowali.

Wyższe ceny palladu przełożą się na ceny katalizatorów

Rekordy cen na rynku palladu mogą oznaczać podwyżki cen katalizatorów samochodowych

Efektom wzrostu cen palladu do rekordowo wysokiego poziomu w styczniu bieżącego roku są rozważania na temat potencjalnego podniesienia cen i zmiany mieszanki metali w produktach wytwarzanych przez producentów katalizatorów. Zwiększone zapotrzebowanie przemysłu motoryzacyjnego i niedobór podaży wywindowały cenę palladu, głównego metalu używanego w katalizatorach samochodowych, do rekordowego poziomu 1 138 USD/troz 15 stycznia, najwyższego poziomu od 1990 roku, czyli momentu, od którego publikowane są ceny. Przemysł motoryzacyjny oraz analitycy metali szlachetnych twierdzą, że podwyżka cen katalizatorów w pierwszej kolejności najprawdopodobniej dotknie rynku wtórnego – producentów jednostek i warsztatów, które zajmują się ich wymianą w używanych pojazdach. Zdaniem obserwatorów rynku, producenci samochodów mogą na razie liczyć na dotychczasową cenę, co nie znaczy, że przy dalszych wzrostach cen, sytuacja nie może się zmienić.

Zarządy firm przewidywały wzrosty cen na początku 2017 r., więc zaczęły zabezpieczać ceny przy użyciu kontraktów terminowych. Hedging obejmował jedynie pierwszą połowę roku i transakcje wygasły w lipcu 2017 r., z poziomem 700 USD/troz. Brak dalszych zabezpieczeń przyczyni się z wysokim prawdopodobieństwem do konieczności podwyżek cen w tym roku.

Pallad stał się droższy od platyny we wrześniu ubiegłego roku, po raz pierwszy od 2001 r., ponieważ oczekiwania dotyczące popytu na oba aktywa uległy zmianie. Popyt wzrósł w Stanach Zjednoczonych i na Karaibach w drugiej połowie 2017 roku, bowiem konsumenci kupowali nowe pojazdy w miejsce tych uszkodzonych podczas serii huraganów, trzęsień ziemi i pożarów. Sprzedaż samochodów wzrosła w Chinach, dodatkowo napędzając ceny palladu. Choć producenci samochodów stosują przede wszystkim platynę i pallad w katalizatorach, platyna jest silniej wykorzystywana w pojazdach z silnikiem diesla, które straciły na popularności od skandalu związanego z emisją spalin przez Volkswagena w 2015 r. Ceny palladu dyskontują również oczekiwania dotyczące wzrostu popytu na pojazdy o napędzie hybrydowym, które są zwykle napędzane benzyną.

Gospodarka światowa | Rynki walutowe

Najgorszy tydzień od przeszło dwóch lat na giełdach w USA

Wypzedaż aktywów w USA nabrała rozpędu - notowania akcji zanotowały najgorszy tydzień od dwóch lat, a papiery skarbowe spadły do najniższego poziomu od przeszło czterech. W Europie wzmożoną sprzedaż obligacji dało się zaobserwować na całym kontynencie. Niektórzy ekonomiści jednak przekonują, że spadki na giełdach nie powinny dziwić biorąc pod uwagę przeszacowane ich zdaniem wartości akcji spółek technologicznych oraz brak większych korekt w ostatnim czasie.

Pozytywne dane o zatrudnieniu zwiększyły prawdopodobieństwo podniesienia stóp procentowych przez Rezerwę Federalną w przyszłym miesiącu

Sprzedaż aktywów w USA nabrała rozpędu po tym jak mocne dane o zatrudnieniu zwiększyły prawdopodobieństwo podniesienia stóp procentowych przez Rezerwę Federalną w przyszłym miesiącu. Notowania akcji zanotowały najgorszy tydzień od dwóch lat, a papiery skarbowe spadły do najniższego poziomu od przeszło czterech. Indeks S&P500 odnotował największy spadek od sierpnia, tracąc w ciągu tygodnia 3% swojej wartości, po tym jak rentowność 10-letnich obligacji skarbowych po raz pierwszy od stycznia 2014 roku przekroczyła wartość 2,85%. Indeks Nasdaq 100 spadł o 1%, pomimo odnotowującego rekordowe zyski Amazona. Apple Inc. straciło 1,2% przy rozzarowującej prognozie sprzedaży, podczas gdy akcje Alphabet Inc. spadły o 5%. Zatrudnienie w USA wzrosło w styczniu, a w ślad za nim w najszybszym tempie od zakończenia recesji rosły też płace. Spadek cen akcji wiązał się ze wzrostem rentowności obligacji, nawet do 3% na obligacjach 10-letnich. Poziom ten jest postrzegany przez wielu obserwatorów jako potencjalny impuls do głębszej korekty w cenach akcji.

W Europie wzmożoną sprzedaż obligacji dało się zaobserwować na całym kontynencie, a wartość akcji spadała przez pięć dni z rzędu, co stanowi najdłuższą passę od listopada. Rozczarowały wyniki wielu spółek, w tym Deutsche Banku i BT Group, a niemiecki DAX stracił całe tegoroczne zyski odnotowując największy tygodniowy spadek od 2016 r. Rentowności niemieckich bundów osiągnęły nowe dwuletnie maksimum przy osłabiającym się euro i funcie brytyjskim. Wraz ze spadkiem kursu jena wzrosła wartość japońskiego długu, a Bank Japonii musiał interweniować, żeby powstrzymać rosnące koszty zadłużenia. Według słów Jeanne Asseraf-Bitton, szefa zajmującej się analizami Lyxor Asset Management, jest to po prostu konieczna już od jakiegoś czasu ponowna wycena panującej na rynku reflacji. Asseraf-Bitton dodała też, że globalny wzrost gospodarczy jest silny, a zyski przedsiębiorstw są bardzo solidne, więc nie ma powodu, by kwestionować dalsze wzrosty na rynku akcji. Ostatnie wzrosty rentowności obligacji oceniła jako pozytywnie - w jej oczach jedynie tempo tych wzrostów mogło zaskoczyć inwestorów. Ostatnie spadki na giełdach podsumowała jako zdrową korektę na rynku.

Czy gwałtowny spadek wartości akcji w ciągu zaledwie kilka minut był spowodowany przez systemy automatycznego zawierania transakcji?

Dyrektor naczelny Banku Rezerw Federalnych St. Louis James Bullard powiedział dziennikarzom na spotkaniu w Lexington w Kentucky, że spadki na rynku nie są zaskoczeniem, biorąc pod uwagę przeszacowane jego zdaniem wartości akcji spółek technologicznych oraz brak korekt w ostatnim czasie. Według jego słów nie powinno dziwić, że indeksy takie jak technologiczny S&P po wynoszących blisko 40% nieprzerwanych wzrostach dotknęła korekta, a na rynku od dawna mówiło się że jest ona nieunikniona. Bullard powiedział, że ostatnie dane pokazujące wzrost średnich godzinowych zarobków przyczyniły się do wzrostu rentowności papierów skarbowych, ponieważ inwestorzy przestraszyli się, że Fed podniesie stopy procentowe cztery razy w tym roku, zamiast przewidywanych wcześniej dwóch lub trzech. To może być jednak jedynie błędna interpretacja, ponieważ inne miary płac są znacznie mniej optymistyczne, a ponadto poprawa płac niekoniecznie przekłada się na inflację - dodał. Bullard dodatkowo zaznaczył, że gwałtowny spadek wartości akcji w zaledwie kilka minut mógł być spowodowany przez zyskujące ostatnio coraz większą popularność systemy automatycznego zawierania transakcji. Powiedział też, że zgadza się ze słowami byłej przewodniczącej Janet Yellen, która twierdziła, że wartości akcji są przeszacowane, szczególnie patrząc na wskaźnik ceny do zysku.

Podczas gdy działania banku centralnego są czasami postrzegane jako mające na celu ochronę inwestorów przed gwałtownymi spadkami na rynku (czego przykładami są tzw. "Greenspan put" oraz "Bernanke put" nazwane po byłych przewodniczących), według Bullard Fed nie koncentruje się na pomocy na tej ochronie tak bardzo, jak mogłyby na to wskazywać płynące dane. Według jego słów Fed oraz rynki mogą rozbieżnie interpretować te same informacje płynące z gospodarki, co ocenił jako kluczową wiadomość. Podkreślił też, że nie uważa żeby stan gospodarki USA był przeceniany. Bullard zaznaczył, że nie widzi potrzeby podnoszenia stóp procentowych przez Fed przy inflacji utrzymującej się poniżej założonego przez bank poziomu 2%. Poglądy Bullarda były często bardzo istotne dla Federalnego Komitetu do spraw Operacji Otwartego Rynku (FOMC), choć w ciągu ostatnich dwóch lat był jednym z najbardziej gołębiich urzędników Fed.

Korekta na rynku akcji w USA doprowadziła do znacznego wzrostu zmienności implikowanej (zobrazowanej wykresem indeksu VIX)







Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Podobnie sytuację ocenił prezes Rezerwy Federalnej w Dallas Robert Kaplan, który powiedział, że nie spodziewa się żeby niedawne wstrząsy na rynku finansowym miały wyrzeć negatywny wpływ na gospodarkę. W jego ocenie większa zmienność na rynkach może przyczynić się do przywrócenia balansu na rynku i finalnie mieć uzdrawiający wpływ na gospodarkę, co powiedział w wywiadzie dla Bloomberg Television. Indeks VIX, wykorzystujący instrumenty pochodne do śledzenia spodziewanej zmienności na amerykańskich giełdach wystrzelił ostatnio do poziomów najwyższych od 2015 roku.

Kalendarz makroekonomiczny

Publikacje ważnych danych makroekonomicznych

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt ¹	Poprzednio	Konsensus ²
Chiny 						
☆☆☆☆	31-sty	Oficjalny PMI w przemyśle	Sty	51,3 ▼	51,6	51,6 ◐
☆☆☆☆	01-lut	PMI w przemyśle wg Caixin	Sty	51,5 -	51,5	51,5 ◐
☆☆	07-lut	Rezerwy walutowe (mld USD)	Sty	3 162 ▲	3 140	3 170 ◐
☆☆	08-lut	Bilans w handlu zagranicznym (mld USD)	Sty	20,3 ▼	54,7	54,7 ◐
☆☆	08-lut	Eksport (rdr)	Sty	11,1% ▲	10,9%	10,7% ◐
☆☆☆☆	09-lut	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Sty	1,5% ▼	1,8%	1,5% ◐
☆☆	09-lut	Inflacja producencka (rdr)	Sty	4,3% ▼	4,9%	4,3% ◐
Polska 						
☆☆☆☆	01-lut	PMI w przemyśle	Sty	54,6 ▼	55,0	55,2 ◐
☆☆☆☆	07-lut	Główna stopa procentowa NBP	Lut	1,50% -	1,50%	1,50% ◐
USA 						
☆☆☆☆	29-sty	Inflacja wydatków konsumpcyjnych PCE (mdm)	Gru	0,2% ▲	0,1%	0,2% ◐
☆☆☆☆	29-sty	Inflacja wydatków konsumpcyjnych PCE (rdr)	Gru	1,5% -	1,5%	1,5% ◐
☆☆	29-sty	Dochód osobisty (sa, mdm)	Gru	0,4% ▲	0,3%	0,3% ◐
☆☆	29-sty	Wydatki osobiste (sa, mdm)‡	Gru	0,4% ▼	0,8%	0,4% ◐
☆☆	29-sty	Indeks aktywności sektora wytwórczego Dallas Fed	Sty	33,4 ▲	29,7	25,4 ◐
☆☆	30-sty	Indeks cen mieszkań S&P/CaseShiller‡	Lis	204 ▲	204	--
☆☆☆☆	31-sty	Główna górna stopa procentowa FOMC (Fed)	Sty	1,50% -	1,50%	1,50% ◐
☆☆☆☆	31-sty	Główna dolna stopa procentowa FOMC (Fed)	Sty	1,25% -	1,25%	1,25% ◐
☆☆☆☆	01-lut	PMI w przemyśle - dane finalne	Sty	55,5 -	55,5	55,5 ◐
☆☆	01-lut	Indeks ISM Manufacturing‡	Sty	59,1 ▼	59,3	58,6 ◐
☆☆	02-lut	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym (tys.)‡	Sty	200 ▲	160	180 ◐
☆☆	02-lut	Zamówienia na dobra trwałego użytku - dane finalne	Gru	2,8% ▼	2,9%	--
☆☆	02-lut	Stopa bezrobocia U6 ("ukryte bezrobocie")	Sty	8,2% ▲	8,1%	--
☆☆	02-lut	Stopa bezrobocia (główna)	Sty	4,1% -	4,1%	4,1% ◐
☆☆	02-lut	Indeks pewności Uniwersytetu Michigan - dane finalne	Sty	95,7 ▲	94,4	95,0 ◐
☆☆	02-lut	Średnie zarobki godzinowe (rdr)‡	Sty	2,9% ▲	2,7%	2,6% ◐
☆☆	05-lut	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Sty	53,8 -	53,8	--
☆☆	05-lut	PMI w usługach - dane finalne	Sty	53,3 -	53,3	53,3 ◐
Strefa euro 						
☆☆☆☆	30-sty	PKB (sa, rdr) - szacunek‡	IV kw.	2,7% ▼	2,8%	2,7% ◐
☆☆☆☆	30-sty	PKB (sa, kdk) - szacunek‡	IV kw.	0,6% ▼	0,7%	0,6% ◐
☆☆	30-sty	Indeks pewności ekonomicznej‡	Sty	115 ▼	115	116 ◐
☆☆	30-sty	Indeks pewności przemysłowej‡	Sty	8,8 -	8,8	8,9 ◐
☆☆	30-sty	Indeks pewności konsumentów - dane finalne	Sty	1,3 -	1,3	1,3 ◐
☆☆	30-sty	Wskaźnik klimatu biznesowego‡	Sty	1,5 ▼	1,6	1,7 ◐
☆☆☆☆	31-sty	Inflacja bazowa (rdr) - szacunek	Sty	1,0% ▲	0,9%	1,0% ◐
☆☆☆☆	31-sty	Szacunek inflacji konsumenckiej CPI (rdr)	Sty	1,3% ▼	1,4%	1,2% ◐
☆☆	31-sty	Stopa bezrobocia	Gru	8,7% -	8,7%	8,7% ◐
☆☆	01-lut	PMI w przemyśle - dane finalne	Sty	59,6 -	59,6	59,6 ◐
☆☆	02-lut	Inflacja producencka (rdr)	Gru	2,2% ▼	2,8%	2,3% ◐
☆☆	05-lut	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Sty	58,8 ▲	58,6	58,6 ◐
☆☆	05-lut	PMI w usługach - dane finalne	Sty	58,0 ▲	57,6	57,6 ◐
☆☆	05-lut	Sprzedaż detaliczna (rdr)‡	Gru	1,9% ▼	3,9%	1,9% ◐

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt ¹	Poprzednio	Konsensus ²
Niemcy 						
☆☆☆☆	30-sty	Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr) - dane wstępne	Sty	1,4% ▼	1,6%	1,6% ◡
☆☆☆☆	30-sty	Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane wstępne	Sty	1,6% ▼	1,7%	1,7% ◡
☆☆☆	31-sty	Sprzedaż detaliczna (rdr)‡	Gru	-1,9% ▼	4,3%	2,8% ◡
☆☆	31-sty	Stopa bezrobocia	Sty	5,4% ▼	5,5%	5,4% ○
☆☆☆	01-lut	PMI w przemyśle - dane finalne	Sty	61,1 ▼	61,2	61,2 ◡
☆☆☆	05-lut	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Sty	59,0 ▲	58,8	58,8 ▲
☆☆☆	06-lut	Zamówienia w przemyśle (wda, rdr)‡	Gru	7,2% ▼	9,1%	3,1% ▲
☆☆☆☆	07-lut	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)‡	Gru	6,5% ▲	5,5%	6,8% ◡
Francja 						
☆☆☆☆☆	30-sty	PKB (rdr) - szacunek	IV kw.	2,4% ▲	2,3%	2,3% ▲
☆☆☆☆☆	30-sty	PKB (kdk) - szacunek‡	IV kw.	0,6% ▲	0,5%	0,6% ○
☆☆☆☆	31-sty	Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr) - dane wstępne	Sty	1,5% ▲	1,2%	1,1% ▲
☆☆☆☆	31-sty	Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane wstępne	Sty	1,4% ▲	1,2%	1,2% ▲
☆☆☆	01-lut	PMI w przemyśle - dane finalne	Sty	58,4 ▲	58,1	58,1 ▲
☆☆☆	05-lut	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Sty	59,6 ▼	59,7	59,7 ◡
☆☆☆☆	09-lut	Produkcja przemysłowa (rdr)	Gru	4,5% ▲	2,5%	3,5% ▲
Włochy 						
☆☆	31-sty	Stopa bezrobocia - dane wstępne‡	Gru	10,8% ▼	10,9%	10,9% ◡
☆☆☆	01-lut	PMI w przemyśle	Sty	59,0 ▲	57,4	57,4 ▲
☆☆☆☆	02-lut	Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr) - dane wstępne	Sty	1,1% ▲	1,0%	0,8% ▲
☆☆☆	05-lut	PMI ogólny (composite)	Sty	59,0 ▲	56,5	57,4 ▲
☆☆☆☆	09-lut	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)‡	Gru	4,9% ▲	2,3%	1,9% ▲
Wielka Brytania 						
☆☆☆	01-lut	PMI w przemyśle (sa)‡	Sty	55,3 ▼	56,2	56,5 ◡
☆☆☆	05-lut	PMI ogólny (composite)	Sty	53,5 ▼	54,9	54,6 ◡
☆☆☆☆☆	08-lut	Główna stopa procentowa BoE	Lut	0,50% -	0,50%	0,50% ○
☆☆☆☆	08-lut	Wielkość skupu aktywów BoE (mld GBP)	Lut	435 -	435	435 ○
☆☆☆☆	09-lut	Produkcja przemysłowa (rdr)‡	Gru	0,0% ▼	2,6%	0,3% ◡
Japonia 						
☆☆☆☆	31-sty	Produkcja przemysłowa (rdr) - dane wstępne	Gru	4,2% ▲	3,6%	3,3% ▲
☆☆☆	01-lut	PMI w przemyśle - dane finalne	Sty	54,8 ▲	54,4	--
☆☆☆	05-lut	PMI ogólny (composite)	Sty	52,8 ▲	52,2	--
Chile 						
☆☆☆	31-sty	Produkcja miedzi ogółem (tony)	Gru	536 643 ▲	505 658	--
☆☆☆	31-sty	Produkcja wytwórcza (rdr)	Gru	-3,4% ▼	1,9%	0,5% ◡
☆☆☆☆☆	01-lut	Główna stopa procentowa BCCh	Lut	2,50% -	2,50%	2,50% ○
☆☆☆☆	05-lut	Aktywność ekonomiczna (rdr)	Gru	2,6% ▼	3,2%	2,4% ▲
☆☆☆	07-lut	Eksport miedzi (mln USD)	Sty	2 583 ▼	3 865	--
☆☆	07-lut	Wynagrodzenie nominalne (rdr)	Gru	4,6% ▼	5,5%	5,5% ◡
☆☆☆☆	08-lut	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Sty	2,2% ▼	2,3%	2,0% ▲
Kanada 						
☆☆☆☆☆	31-sty	PKB (rdr)	Lis	3,5% ▲	3,4%	3,4% ▲
☆☆☆	09-lut	Zmiana zatrudnienia netto (tys.)‡	Sty	- 88,0 ▼	64,8	10,0 ◡

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 podstawowych i szlachetnych, kursy walutowe oraz pozostałe ważne czynniki rynkowe

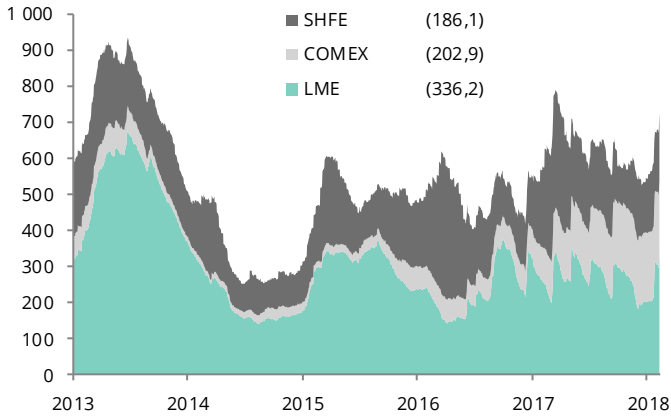
(na dzień: 09-lut-18)

	Cena	Zmiana ceny ¹				Od początku roku ³		
		2 tyg.	pocz. kw.	pocz. roku	1 rok	Średnia	Min.	Maks.
LME (USD/t)								
Miedź	6 755,00	▼ -4,2%	▼ -5,6%	▼ -5,6%	▲ 15,2%	7 054,09	6 755,00	7 202,50
Molibden	16 000,00	- 0,0%	- 0,0%	- 0,0%	▲ 4,9%	16 000,00	16 000,00	16 000,00
Nikiel	12 970,00	▼ -5,0%	▲ 5,8%	▲ 5,8%	▲ 25,0%	13 003,45	12 415,00	13 890,00
Aluminium	2 142,00	▼ -3,9%	▼ -4,4%	▼ -4,4%	▲ 16,5%	2 208,78	2 142,00	2 256,00
Cyna	21 180,00	▼ -3,9%	▲ 6,6%	▲ 6,6%	▲ 10,0%	20 956,38	19 960,00	22 105,00
Cynk	3 435,50	▼ -4,2%	▲ 3,8%	▲ 3,8%	▲ 20,0%	3 466,64	3 350,50	3 609,50
Ołów	2 530,00	▼ -3,5%	▲ 1,4%	▲ 1,4%	▲ 5,5%	2 594,10	2 530,00	2 683,00
LBMA (USD/troz)								
Srebro	16,36	▼ -5,4%	▼ -3,0%	▼ -3,0%	▼ -7,7%	17,07	16,35	17,52
Złoto ²	1 314,10	▼ -2,3%	▲ 1,4%	▲ 1,4%	▲ 6,3%	1 330,63	1 311,00	1 354,95
LPPM (USD/troz)								
Platyna ²	969,00	▼ -3,5%	▲ 4,5%	▲ 4,5%	▼ -4,9%	989,47	936,00	1 020,00
Pallad ²	969,00	▼ -10,5%	▼ -8,2%	▼ -8,2%	▲ 24,7%	1 074,72	969,00	1 129,00
Waluty⁴								
EURUSD	1,2273	▼ -1,2%	▲ 2,3%	▲ 2,3%	▲ 14,8%	1,2240	1,1932	1,2492
EURPLN	4,2024	▲ 1,4%	▲ 0,8%	▲ 0,8%	▼ -2,6%	4,1646	4,1423	4,2024
USDPLN	3,4263	▲ 2,5%	▼ -1,6%	▼ -1,6%	▼ -15,0%	3,4030	3,3299	3,4999
USDCAD	1,2609	▲ 2,3%	▲ 0,5%	▲ 0,5%	▼ -3,9%	1,2442	1,2288	1,2609
USDCNY	6,3032	▼ -0,3%	▼ -3,1%	▼ -3,1%	▼ -8,2%	6,3966	6,2778	6,5297
USDCLP	600,74	▼ -0,6%	▼ -2,4%	▼ -2,4%	▼ -7,1%	604,47	596,53	614,75
Rynek pieniężny								
3m LIBOR USD	1,820	▲ 0,05	▲ 0,13	▲ 0,13	▲ 0,79	1,750	1,696	1,820
3m EURIBOR	-0,329	▼ 0,00	- 0,00	- 0,00	▼ 0,00	-0,329	-0,329	-0,327
3m WIBOR	1,720	- 0,00	- 0,00	- 0,00	▼ -0,01	1,720	1,720	1,720
5-letni swap st. proc. USD	2,642	▲ 0,06	▲ 0,40	▲ 0,40	▲ 0,69	2,484	2,283	2,685
5-letni swap st. proc. EUR	0,488	▲ 0,01	▲ 0,18	▲ 0,18	▲ 0,34	0,398	0,292	0,489
5-letni swap st. proc. PLN	2,665	▼ -0,04	▲ 0,17	▲ 0,17	▲ 0,10	2,553	2,400	2,740
Paliwa								
Ropa WTI Cushing	59,20	▼ -8,2%	▼ -2,0%	▼ -2,0%	▲ 11,7%	63,50	59,20	66,14
Ropa Brent	62,42	▼ -8,3%	▼ -6,6%	▼ -6,6%	▲ 13,0%	68,41	62,42	70,42
Diesel NY (ULSD)	185,76	▼ -10,2%	▼ -10,0%	▼ -10,0%	▲ 14,3%	204,99	185,76	212,60
Pozostałe								
VIX	29,06	▲ 14,27	▲ 18,02	▲ 18,02	▲ 18,18	15,02	9,15	37,32
BBG Commodity Index	85,64	▼ -5,1%	▼ -2,9%	▼ -2,9%	▼ -3,3%	88,75	85,64	90,80
S&P500	2 619,55	▼ -7,2%	▼ -2,0%	▼ -2,0%	▲ 13,5%	2 764,15	2 581,00	2 872,87
DAX	12 107,48	▼ -8,3%	▼ -6,3%	▼ -6,3%	▲ 4,0%	13 095,93	12 107,48	13 559,60
Shanghai Composite	3 129,85	▼ -10,3%	▼ -5,4%	▼ -5,4%	▼ -1,7%	3 431,82	3 129,85	3 559,47
WIG 20	2 382,79	▼ -7,1%	▼ -3,2%	▼ -3,2%	▲ 11,7%	2 538,63	2 382,79	2 630,37
KGHM	102,25	▼ -8,4%	▼ -8,0%	▼ -8,0%	▼ -17,4%	111,25	102,25	115,00

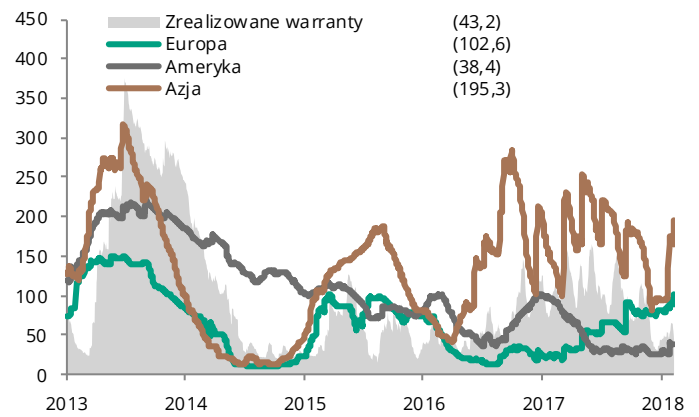
¹ zmiana w okresie: 2 tyg. = dwóch tygodni; pocz. kw. = od początku kwartału; pocz. roku = od początku roku; 1 rok = jednoroczna.

² ostatnia kwotowana cena. ³ fixingi banków centralnych (Bank of China HK dla USD/CNY).

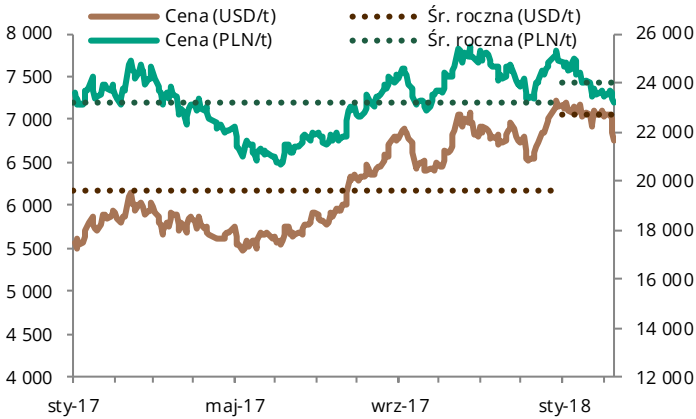
⁴ Źródło: Bloomberg, KGHM

Miedź – oficjalne zapasy giełdowe (tys. ton)


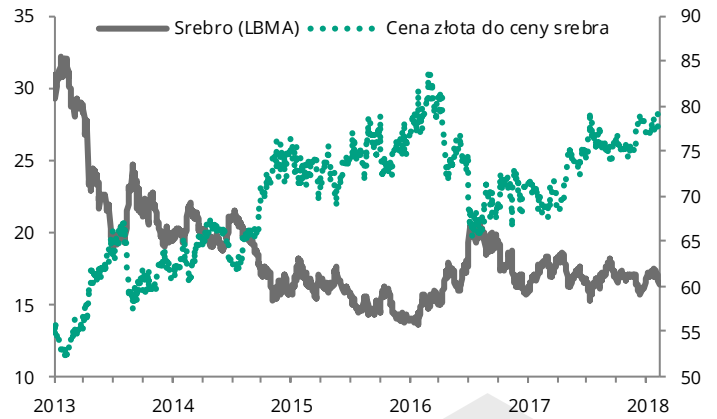
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Miedź – oficjalne zapasy giełdy LME (tys. ton)


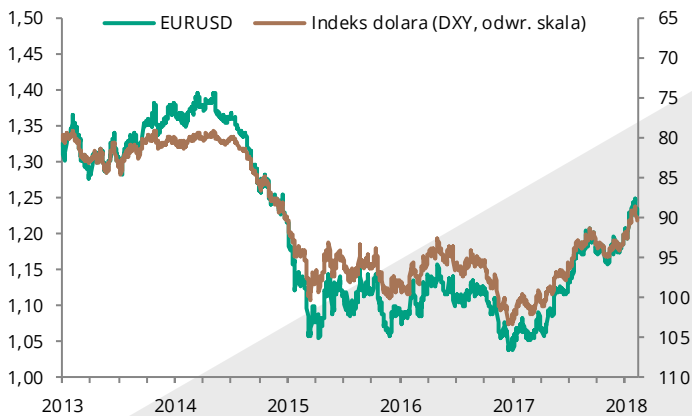
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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


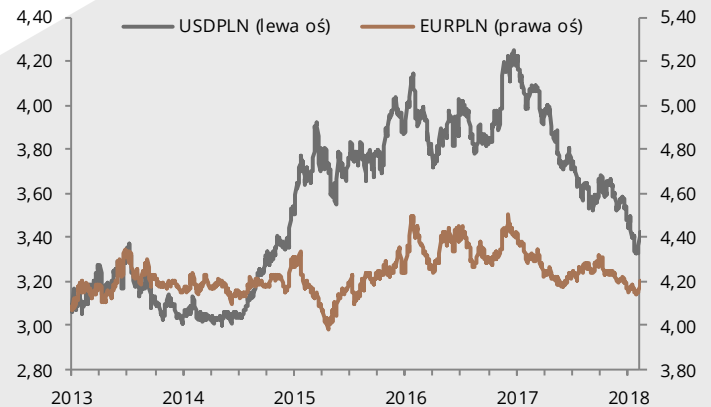
Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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


Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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


Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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


Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Nota prawna

Powyższy materiał został opracowany na podstawie m.in. następujących raportów z okresu: **29 stycznia – 11 lutego 2018.**

- Barclays Capital, ▪ BofA Merrill Lynch, ▪ Citi Research, ▪ CRU Group, ▪ Deutsche Bank Markets Research,
- Gavekal Dragonomics, ▪ Goldman Sachs, ▪ JPMorgan, ▪ Macquarie Capital Research, ▪ Mitsui Bussan Commodities,
- Morgan Stanley Research, ▪ SMM Information & Technology.

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 (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