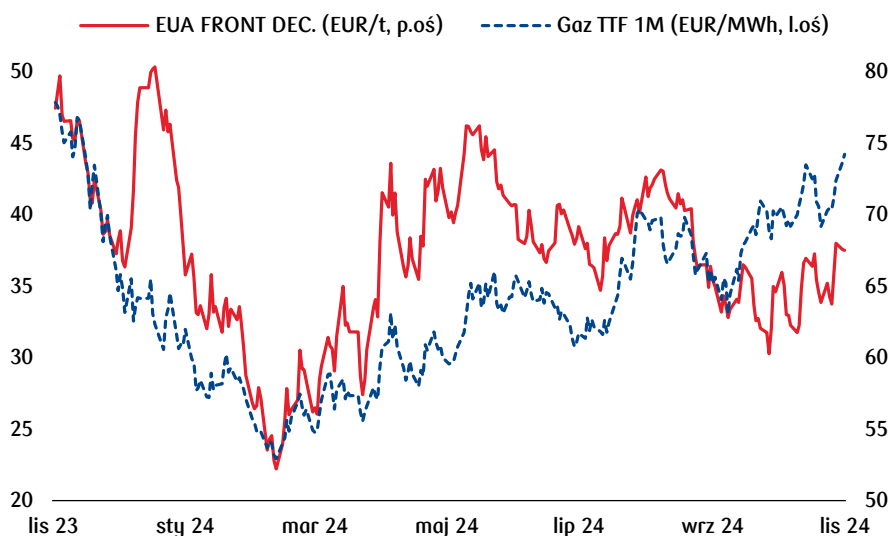


- Notowania gazu w Europie poprawiają tegoroczny szczyt, TTF drożeje do niemal 44,5 EUR/MWh
- Cena uprawnień najwyższa od ponad dwóch miesięcy, grudniowy benchmark dociera w pobliże 69 EUR/t

Tomasz Niewiński
tomasz.niewinski@pkobp.pl
t: 22 521 81 65

Październik na rynku uprawnień do emisji CO₂ (EUA) był drugim z rzędu spadkowym miesiącem – grudniowy kontrakt obsunął się o 1,5% do 64,6 EUR/t. W drugiej połowie października wróciła pozytywna korelacja notowań EUA i gazu, który w ubiegłym miesiącu zdrożał o 4% do 40,6 EUR/MWh. Rynek błękitnego paliwa wsparty zakłócenia podażowe w Norwegii oraz zwiększone zapotrzebowanie na surowiec, związane z obniżoną generacją wiatrową i perspektywą spadków temperatur w Europie. Aprecjacja byłaby pokaźniejsza, gdyby nie doniesienia Bloomberg News z 31 października o bliskim porozumieniu europejskich odbiorców gazu z Azerbejdżanem w sprawie dostaw surowca od przyszłego roku przez Ukrainę. News, mimo późniejszego dementi niektórych stron, posłał notowania TTF 1M intraday w pobliże 38 EUR/MWh, podczas gdy dwie sesje wcześniej rynek ustanowił tegoroczny rekord na poziomie 43,8 EUR/MWh.

Wykres 1 – Notowania uprawnień do emisji CO₂ vs. gazu TTF, giełda ICE Endex



Zwiększone zapotrzebowanie na gaz winduje notowania TTF do 44,5 EUR/MWh, poziomu najwyższego od listopada ub.r.; uprawnienia drożeją do blisko 69 EUR/t

Źródło: LSEG Eikon

W listopadzie powróciły wzrosty: błękitne paliwo jest na plusie 9%, uprawnienia zyskują 4,6%. Podczas sesji 12 listopada notowania gazowego benchmarku poprawiły tegoroczny szczyt – nowy wynosi 44,5 EUR/MWh. Chłodna aura i zmniejszona generacja OZE w Europie wciąż służą wsparciem. Zapasy surowca w Unii Europejskiej obniżyły się do niewiele ponad 93%, podczas gdy rok temu sięgały 99,4%. Zdaniem firmy analitycznej ICIS do końca marca przyszłego roku zapasy mogą obsunąć się do poziomu ok. 45% zakładając typowy popyt na paliwo w regionie.

Rynkowa premia za ryzyko geopolityczne ma potencjał wzrostowy: sytuacja na Bliskim Wschodzie wciąż jest napięta, natomiast Rosjanie gromadzą siły

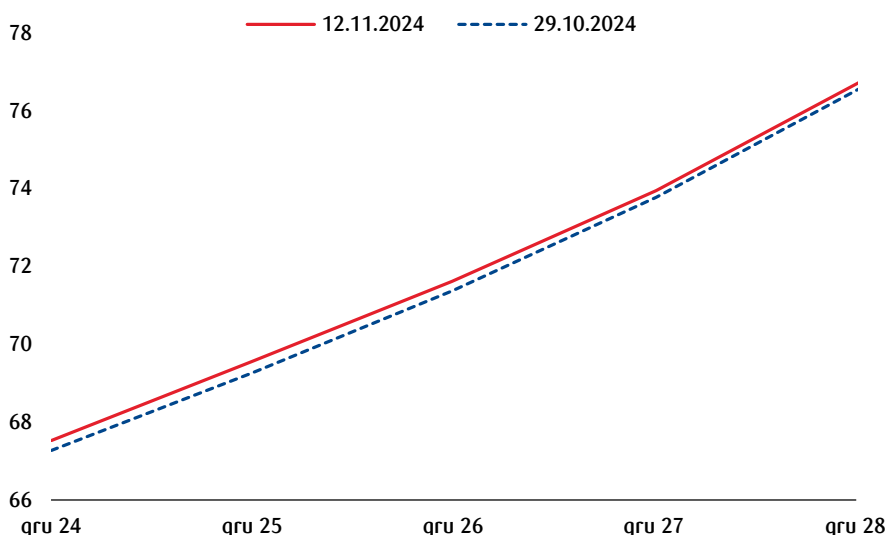
(m.in. żołnierzy z Korei Północnej) do przeprowadzenia kontrofensywy w rejonie Kurska. Po zajęciu w sierpniu przez ukraińskie wojska stacji pomiarowej Sudża w obwodzie kurskim notowania TTF pierwszy raz w tym roku przekroczyły techniczny poziom 40 EUR/MWh. Rosyjski gaz, uwzględniając LNG, pokrywa obecnie mniej niż 10% zapotrzebowania UE wobec ok. 40% przed atakiem Rosji na Ukrainę.

Długoterminowo niedźwiedzim bodźcem dla rynku surowca będzie prawdopodobnie wygrana Donalda Trumpa w amerykańskich wyborach prezydenckich. Republikanin jest zwolennikiem zwiększenia przez USA produkcji paliw kopalnych, w tym LNG (nie mówiąc o następstwach normalizacji relacji z Rosją wskutek ewentualnego „zamrożenia” wojny w Ukrainie). 6 listopada, w dniu ogłoszenia wyniku wyborów, ceny TTF i EUA były pod negatywną presją, lecz podczas kolejnych sesji górę wzięły średnioterminowe czynniki pro wzrostowe. 11 listopada notowania CO₂ – w ślad za gazem – dotarły intraday do 68,8 EUR/t, poziomu najwyższego od początku września. Dzień później miała miejsce realizacja zysków, sesja zamknęła się na poziomie 67,5 EUR/t; nieco powyżej 100-dniowej średniej kroczącej.

Chłodna aura w Europie i zagrożenia podażowe będą w średnim terminie wspierały notowania TTF; wygrana D. Trumpa w amerykańskich wyborach prezydenckich może oznaczać luźniejszy bilans rynkowy w odleglejszej perspektywie

Spoglądając na rynek uprawnień przez pryzmat analizy technicznej należy zaznaczyć, że średnioterminowy trend spadkowy budujący się od lutego 2023 r. jest w dalszym ciągu obowiązujący, a ograniczająca go linia trendu biegnie obecnie w okolicy 69,9 EUR/t. Od pierwszej połowy października br. w jego obrębie trwa wzrostowa korekta, która przybrała postać nieco wyższego, lokalnego trendu bocznego, ograniczonego od góry poziomem 69,9 EUR/t, czyli pokrywającym się z przebiegiem głównej linii trendu. Od dołu ww. konsolidację ogranicza poziom 63,1 EUR/t. W naszej opinii ten korekcyjny trend boczny jest już zaawansowany, co oznacza, że zbliża się moment wybicia z niego. Po wtorkowej sesji nie widzimy technicznych sygnałów, które wskazywałyby zagrożenia dla głównego trendu, co oznacza, że scenariusz jego kontynuacji jest bardziej prawdopodobny. Ten scenariusz zacząłby się prawdopodobnie materializować po pokonaniu wsparcia 63,1 EUR/t, co na gruncie analizy technicznej otworzyłoby drogę do strefy 51-56,5 EUR/t, gdzie w dalszym ciągu widzimy istotne, średnioterminowe wsparcie.

Wykres 2 – Notowania grudniowych kontraktów EUA (ICE Endex, w EUR/t)



Źródło: LSEG Eikon

BIURO STRATEGII RYNKOWYCH

PKO Bank Polski S.A.

ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa

t: 22 521 75 99

f: 22 521 76 00

Dyrektor Biura

Mariusz Adamiak, CFA

t: 22 580 32 39

mariusz.adamiak@pkobp.pl

Rynek Stopy Procentowej

dr Mirosław Budzicki

t: 22 521 87 94

miroslaw.budzicki@pkobp.pl

Tomasz Marek

t: 22 521 75 99

tomasz.marek@pkobp.pl

Rynek Walutowy

Andrzej Kiedrowicz

t: 22 521 68 91

andrzej.kiedrowicz@pkobp.pl

Tomasz Marek

t: 22 521 75 99

tomasz.marek@pkobp.pl

Rynek Surowcowy

Tomasz Niewiński

t: 22 521 81 65

tomasz.niewinski@pkobp.pl

INFORMACJE I ZASTRZEŻENIA

Niniejsza publikacja (Publikacja) powstała w Biurze Strategii Rynkowych (BSR), które jest wydzieloną jednostką PKO BP S.A. (Bank). BSR nie zawiera i nie pośredniczy w zawieraniu transakcji na rynku finansowym. Publikacja ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu Kodeksu cywilnego. Informacje zawarte w Publikacji nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia jakichkolwiek instrumentów finansowych, rekomendacja inwestycyjna, usługa doradztwa inwestycyjnego, podatkowego lub jako forma świadczenia pomocy prawnej. Bank dołożył wszelkich starań, aby zamieszczone w Publikacji informacje były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach. Publikacja powstała na podstawie niezależnych badań analitycznych prowadzonych w BSR na podstawie ogólnodostępnych źródeł informacji o charakterze ekonomiczno-rynkowym. Ewentualne opinie analityków zawarte w Publikacji zostały sporządzone przez nich w sposób niezależny i mogą ulegać zmianie.

Ewentualna ocena instrumentów finansowych zawarta w Publikacji dokonywana jest przy zastosowaniu kombinacji metod, w szczególności fundamentalnej, porównawczej, rynkowej i technicznej. Analiza fundamentalna zmierza do określenia wartości godziwej danego instrumentu finansowego. Główne zalety: bazuje na obiektywnych czynnikach; główne słabości: istotny lub nawet dominujący wpływ na wartość rynkową, szczególnie w krótkim terminie, mogą wywierać czynniki pozafundamentalne. Metoda porównawcza obejmuje porównanie wycen rynkowych zbliżonych do siebie instrumentów finansowych w celu zidentyfikowania bezwzględnego i względnego przewartościowania lub niedowartościowania. Główne zalety: identyfikacja względnych nieefektywności rynkowych; główne słabości: porównywanie instrumentów finansowych, które nie są tożsame rodzi ryzyko nadmiernego uproszczenia i w konsekwencji wyciągnięcia błędnych wniosków. Metoda rynkowa służy do określania przewidywanych zmian w podaży i popycie na dany instrument finansowy wynikających z różnorodnych przyczyn m.in. na podstawie analizy pozycji portfelowych lub zagregowanej opinii uczestników rynku względem danego instrumentu finansowego; główne słabości: fragmentaryczność i opóźnienie danych będących podstawą analizy. Metoda techniczna jest metodą uzupełniającą, przydatną w szczególności w identyfikowaniu krótkoterminowych trendów. Polega głównie na badaniu wykresów obrazujących historyczne kształtowanie się cen i innych parametrów rynkowych, w celu określenia w jaki sposób ukształtują się one w przyszłości. Główne zalety: względnie krótki czas analizy; główne słabości: zjawiska z przeszłości nie muszą powtórzyć się w przyszłości. W przypadku pytań lub wątpliwości dotyczących wymienionych metodologii zalecany jest kontakt z analitykami BSR.

Akcjonariuszem posiadającym powyżej 5% wyemitowanego kapitału zakładowego jest Skarb Państwa. Bank może być animatorem emitenta, rynku lub dostawcą płynności w odniesieniu do instrumentów finansowych wymienionych w Publikacji jak również posiadać je w swoim portfelu. Bank na mocy zawartych umów pełni funkcję Dealera Rynku Pieniężnego oraz Dealera Skarbowych Papierów Wartościowych.

Bank nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszej publikacji. Niezależnie od informacji przekazanych przez Bank, przed zawarciem każdej transakcji Klient powinien dokonać całościowej oceny jej ryzyka, potencjalnych korzyści i ewentualnych strat, warunków i skutków prawnych, księgowych i podatkowych transakcji, wpływu czynników rynkowych na wartość inwestycji i wynik transakcji oraz w sposób niezależny ocenić, czy jest w stanie sam lub po konsultacjach ze swoimi doradcami podjąć ryzyko związane z daną transakcją. Instrumenty finansowe oraz transakcje, których są przedmiotem mogą być nieodpowiednie do indywidualnej sytuacji niektórych Klientów. Ostateczna decyzja o zawarciu transakcji, okresu inwestycji i wielkości zaangażowanych środków każdorazowo należy wyłącznie do Klienta.

Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna, ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa, Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 0000026438, NIP 525-000-77-38, REGON 016298263, kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.