

- Gaz w Europie najdroższy od grudnia ubiegłego roku, benchmark TTF 1M dociera w pobliże 44 EUR/MWh
- Aprecjacja surowca wspiera rynek uprawnień do emisji CO₂, cena EUA rośnie do blisko 68 EUR/t

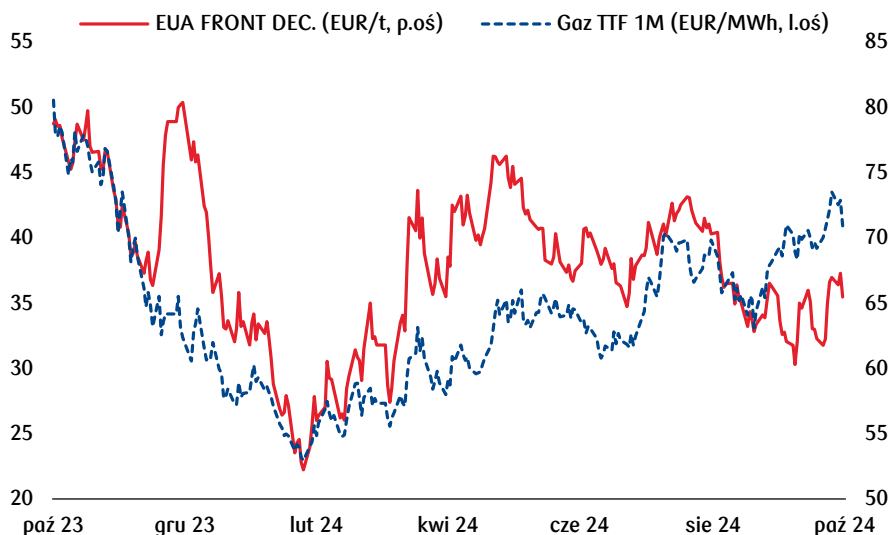
Tomasz Niewiński
tomasz.niewinski@pkobp.pl
t: 22 521 81 65

Uprawnienia do emisji CO₂ (EUA) są w październiku na symbolicznym minusie. Po zejściu z początku miesiąca – pierwszym od kwietnia – ceny EUA w okolicy 60 EUR/t nadeszło przejściowe odreagowanie, które nasiliło się w trzeciej dekadzie października, wraz z wybiciem gazu górą z konsolidacji. 25 października notowania TTF 1M ustanowiły tegoroczny szczyt na poziomie 43,68 EUR/MWh (poprzedni z 12 sierpnia sięgał 43 EUR/MWh). Dwie sesje później, 29 października, rekord został poprawiony o 7 eurocentów. Powrót pozytywnej korelacji między rynkami, efekt mechanizmu *coal-gas switching*, skutkował wzrostem ceny benchmarku EUA podczas sesji 29 października do 67,8 EUR/t, poziomu z początku września. Opór w okolicach 67,4 EUR/t stawiała 100-dniowa średnia krocząca. Podczas kolejnej sesji uprawnienia testowały od góry poziom 65 EUR/t, nieco wyżej wsparcia udzieliła 50-dniowa średnia krocząca.

Od początku roku benchmark TTF jest ponad 26% na plusie, w październiku aprecjacja sięga 5% (w porywach przekraczała 11%). W ostatnich tygodniach rynek zdominowały czynniki przemawiające za wyższymi cenami surowca – m.in. zakłócenia podaży w Norwegii, obniżona generacja wiatrowa i perspektywa ochłodzenia w Europie. Spadek premii za ryzyko geopolityczne miał ograniczony wpływ na notowania paliwa: irański nalot na Iran z 26 października – reakcja na irański odwet z początku miesiąca – był faktycznie ograniczony do celów militarnych, co wywołało 28 października przecenę Brenta o ponad 6% d/d, podczas gdy TTF stracił niecałe 2,5%. Sytuacja uspokoiła się dopiero 30 października, gdy zwiększony eksport błękitnego paliwa z Norwegii, prognoza wzrostu generacji wiatrowej w Europie i realizacja zysków przez inwestorów sprowadziły notowania TTF poniżej 41 EUR/MWh.

Perspektywa napiętego bilansu w okresie zimowym na europejskim rynku gazu winduje notowania surowca do prawie 44 EUR/MWh, uprawnienia reagują wzrostem w pobliżu 68 EUR/t

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



Źródło: LSEG Eikon

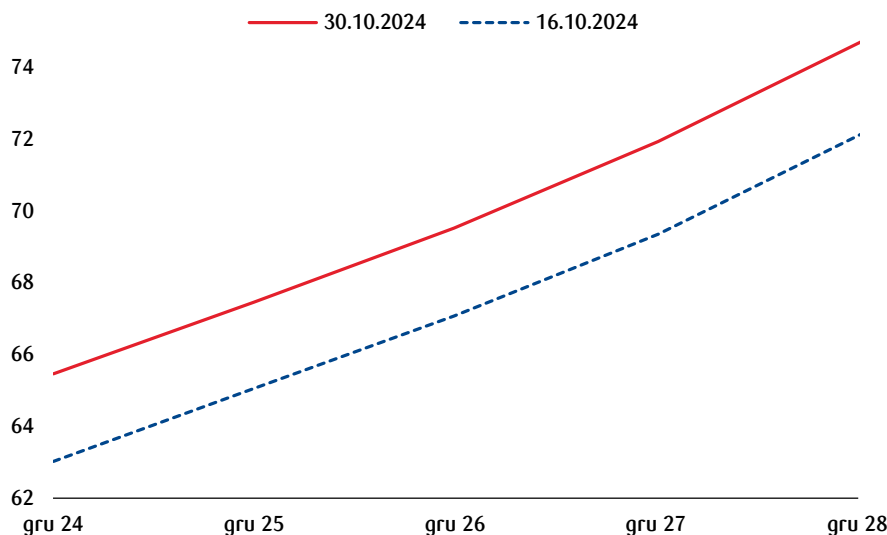
Asymetryczne przesunięcie do góry średnioterminowej krzywej terminowej TTF na przestrzeni miesiąca – silniejsze na krótkim końcu – sugeruje, że obawy o adekwatne zaopatrzenie Starego Kontynentu w gaz koncentrują się na bieżącym sezonie grzewczym. Zdaniem Equinora rosnący popyt na paliwo w Azji oraz obawy o podaż gazu z Rosji i dostawy LNG będą wspierały notowania surowca w Europie. Mimo solidnie zapełnionych magazynów w Unii Europejskiej (95%) rynek paliwa pozostaje „kruchy” i typowe lub obniżone temperatury w okresie zimowym wywrą presję wzrostową na ceny gazu. Ryzyko opóźnień w realizacji projektów LNG, na co ostatnio zwracała uwagę także francuska grupa TotalEnergies, będzie dodatkowo wspierało podażową stronę rynku.

Z perspektywy analizy technicznej październikowe wahania notowań EUA w przedziale 60-67,5 EUR/t oznaczają, że pojawiła się kolejna korekta w obrębie rozbudowującego się od lutego 2023 r. trendu spadkowego. Kurs uprawnień ponownie zaczął kierować się na południe, zatem nie pojawiły się żadne techniczne sygnały sugerujące, że ten dominujący, średnioterminowy trend miałby się zmienić. Poziomem obrony dla takiej koncepcji są okolice 70 EUR/t, gdzie przebiega linia wspomnianego trendu. Po kolejnym wychłodzeniu wskaźników technicznych (impetu) z punktu widzenia analizy technicznej bardziej prawdopodobna jest zatem kontynuacja dominującego trendu, czego sygnałem byłoby ewentualne pokonanie najbliższych wsparć znajdujących się w okolicy 62 EUR/t. Jeśli taka sytuacja miałaby miejsce, to kolejnych celów można szukać w strefie 51-56,5 EUR/t, gdzie w dalszym ciągu widzimy istotne, średnioterminowe wsparcia.

Krótkoterminowo, technicznie, możliwa kontynuacja trendu spadkowego na rynku CO₂; według ankiety Reutersa średnia cena EUA w przyszłym roku wyniesie 77 EUR/t, aprecjacja będzie kontynuowana w kolejnych latach

Według opublikowanej 18 października kwartalnej ankiety rynkowej Reutersa konsensus ceny EUA w 2025 r. sięga 77 EUR/t (tegoroczna średnia YTD wynosi 66 EUR/t). W odniesieniu do kolejnego roku prognoza przekracza 92 EUR/t, a dla 2027 r. wynosi 111 EUR/t. Powodem aprecjacji będzie coraz bardziej napięty bilans na rynku uprawnień, m.in. wskutek działania Rezerwy Stabilności Rynkowej oraz zakończenia się w 2026 r. dodatkowych aukcji EUA w ramach programu REPowerEU. W najbliższym czasie notowania CO₂ pozostaną pozytywnie skorelowane z cenami gazu, natomiast długoterminowo relacja się rozluźni w związku z postępującą dekarbonizacją energetyki i relatywnym wzrostem znaczenia emisji sektora przemysłowego.

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.