

- Brent wraca poniżej 75 USD/b, rozejm między Izraelem i Hezbollahem obniża premię za ryzyko geopolityczne
- Miedź kontynuuje konsolidację w okolicach 9 tys. USD/t
- Stabilizacja notowań złota w pobliżu 2650 USD/troz

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

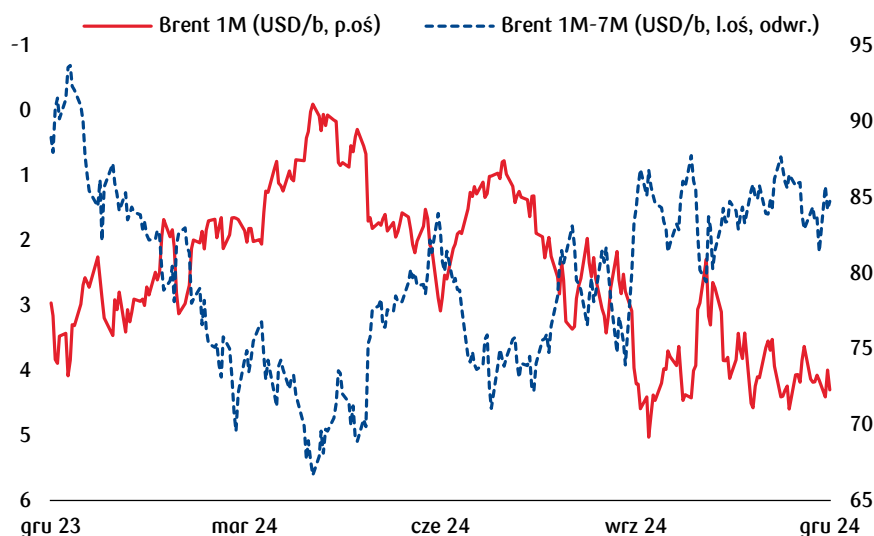
Ropa naftowa

W drugiej połowie listopada Brent podjął kolejną w ubiegłym miesiącu próbę powrotu powyżej technicznego poziomu 75 USD/b. 22 listopada notowania benchmarku dotarły do 75,4 USD/b, lecz podczas następnej sesji znalazły się poniżej 73 USD/b, osłabione doniesieniami o bliskim zawieszeniu broni między Izraelem a Hezbollahem (finalnie rozejm wszedł w życie 27 listopada). Ropa zakończyła miniony miesiąc na poziomie niecałych 73 USD/b, m/m była symbolicznie pod kreską.

W grudniu pojawił się nowy kontrakt, który po krótkotrwałym pobycie w okolicach 71,5 USD/b odbił się i przejściowo naruszył 50-dniową średnią kroczącą przebiegającą na poziomie 74,2 USD/b. Rynek wsparty wzajemne oskarżenia Izraela i Hezbollahu o naruszenie warunków rozejmu oraz pogłoski, że OPEC+ może przesunąć zakładaną redukcję cięć wydobycia ropy ze stycznia na kwiecień przyszłego roku. Aktualne ograniczenia produkcji surowca w gronie kartelu wynoszą 5,9 mln b/d, tj. ok. 5,7% światowego popytu. Pierwszy etap zwiększania wydobycia – w skali 180 tys. b/d – miał pierwotnie rozpocząć się w październiku. Kartel zamierzał spotkać się 1 grudnia, lecz przeniósł posiedzenie na 5 grudnia z powodu równoległego wydarzenia branżowego w Katarze.

Rozejm na Bliskim Wschodzie wywołuje spadek premii za ryzyko geopolityczne, cena Brenta wraca poniżej 75 USD/b

Wykres 1 – Cena ropy Brent oraz spread kalendarzowy 1M-7M, ICE



Źródło: LSEG Eikon

W ankiecie rynkowej Reutersa z końca listopada konsensus względem średniej ceny Brenta w 2025 r. wynosi 74,5 USD/b. Była to siódma z rzędu miesięczna rewizja prognozy w dół, w październiku analitycy oczekiwali poziomu 76,6 USD/b.

Uczestnicy rynku obawiają się słabego popytu w Chinach; pojawiają się opinie, że szczyt zapotrzebowania na produkty naftowe – z wyłączeniem petrochemicznych – Państwo Środka ma za sobą. Zakres przyszłorocznych prognoz wynosi 60-95 USD/b. Średnia YTD notowań Brenta sięga 80,4 USD/b.

Analitycy rynku obniżają prognozę ceny surowca na 2025 r. do 74,5 USD/b

Miedź

Metal potaniał w listopadzie drugi miesiąc z rzędu, tym razem o 5,2% po październikowym -3,3%. Od połowy ubiegłego miesiąca rynek konsoliduje się w przedziale 8900-9200 USD/t, benchmark LME 3M zakończył listopad tuż powyżej technicznego poziomu 9000 USD/t. Na początku grudnia, przy podwyższonej zmienności, trend boczny był kontynuowany; wybicia nie wywołała nawet poprawa wskaźników PMI w Chinach.

Fundamenty rynkowe oceniane są pozytywnie, lecz niepewność generują zapowiedziane przez prezydenta-elekta Donalda Trumpa cła i ewentualna reakcja Chin. Wojna celna może uderzyć w popyt na metale przemysłowe i osłabić światowy wzrost gospodarczy. Małą poprawę w minionych tygodniach notują tymczasem mikroczylniki rynkowe – contango 0-3M na LME jest bliskie powrotu poniżej 100 USD/t (rzadkość w H2'24), nadal topnieją zapasy miedzi w Szanghaju. Poprawiła się premia importowa w Yangshan, aczkolwiek zniesienie przez Chiny ulgi eksportowej może skutkować zwiększoną wewnętrzną podażą surowca. Informacja przeszła bez większego echa, chociaż eksport produktów miedzianych z Państwa Środka nie jest pomijalny: wynosi ok. 700 tys. ton rocznie wobec globalnej produkcji metalu sięgającej 27 mln ton.

Kontynuacja konsolidacji na rynku miedzi w okolicach 9 tys. USD/t, inwestorzy w trybie wyczekiwania na decyzje D. Trumpa

Jeden z największych graczy rynkowych spodziewa się zniżki notowań miedzi na początku przyszłego roku, a następnie wzrostu w kierunku 10400 USD/t przed Q4'25. Niekorzystne czynniki makro mają z czasem zejść na dalszy plan, ze wsparciem przyjdzie problematyczna podaż surowca. Inny uczestnik rynku przewiduje w dwóch kolejnych latach spadki indeksu LME (31% stanowi miedź) o odpowiednio 3% i 11%, do których w największym stopniu przyczyni się słabość chińskiej gospodarki.

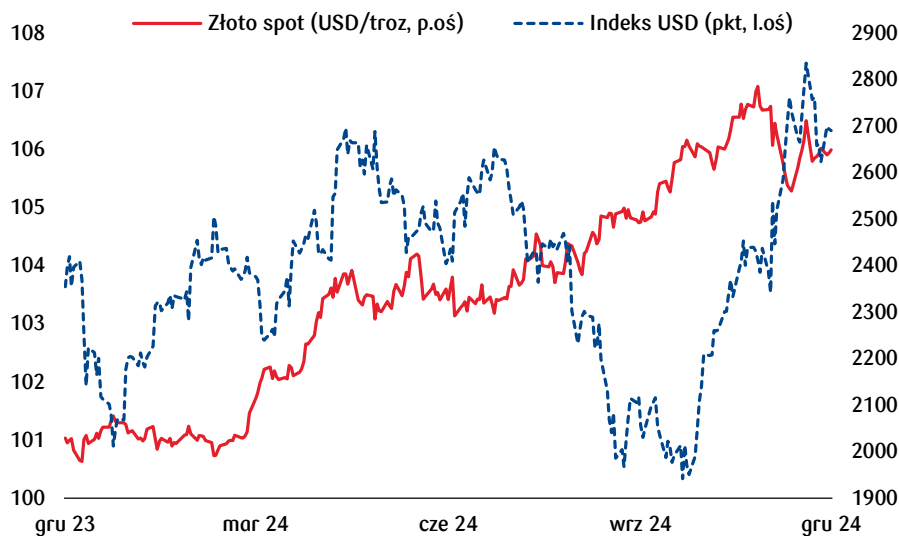
Złoto

Notowania metalu spot obsunęły się w listopadzie o 3,3%; przerywając czteromiesięczne pasmo wzrostów. Skala przeceny była największa od września 2023 r. Presję wywarły wzrosty rentowności amerykańskich obligacji i mocniejszy dolar – następstwa wygranej D. Trumpa w amerykańskich wyborach prezydenckich. Zapowiadane przez republikanina cła są potencjalnie inflacyjogenne i mogą skutkować bardziej restrykcyjną polityką pieniężną Fed.

Nie brakowało w ubiegłym miesiącu zmienności rynkowej: po ustanowieniu 31 października rekordu powyżej 2790 USD/troza cena złota zeszła 14 listopada do 2536,7 USD/troza (-9%), a na początku kolejnej dekady miesiąca wróciła powyżej psychologicznego poziomu 2700 USD/troza. 25 listopada złoto straciło ponad 3% w reakcji na informację o prawdopodobnym zawieszeniu broni między Izraelem a Hezbollahem, natomiast podczas kolejnej sesji broniło się (skutecznie) przed spadkiem poniżej 2600 USD/troza. Przełom listopada przyniósł odbicie do 2666 USD/troza, w okolice 50-dniowej średniej kroczącej.

Złoto w listopadzie przerywa czteromiesięczne pasmo wzrostów, spadek ryzyka geopolitycznego posyła notowania kruszcu w kierunku 2600 USD/troza

Wykres 2 – Cena złota oraz wartość dolara wobec koszyka głównych walut



Źródło: LSEG Eikon

Krótkoterminowym driverem notowań złota będą piątkowe dane z amerykańskiego rynku pracy. W odleglejszej perspektywie wsparciem powinny służyć obniżki stóp procentowych w USA – na posiedzeniu FOMC 18 grudnia inwestorzy oczekują cięcia o 25 pb (78% szans wg Fed Funds futures). W roku 2025 niektóre banki z Wall Street spodziewają się wzrostu ceny kruszcu powyżej 2900 USD/troz. Ostrożności nabrali inwestorzy SPDR Gold Trust – największego ETF-u na rynku złota – którego aktywa po odbiciu w drugiej połowie listopada notują w grudniu mały spadek i znajdują się 2,4% poniżej tegorocznego szczytu z października.

*Być może nastawienie niektórych graczy z Wall Street, bardziej ostrożni inwestorzy z *main street**

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.