

- Odbicie notowań Brenta po silnej przecenie
- Miedź w konsolidacji
- Korekta na rynku złota

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

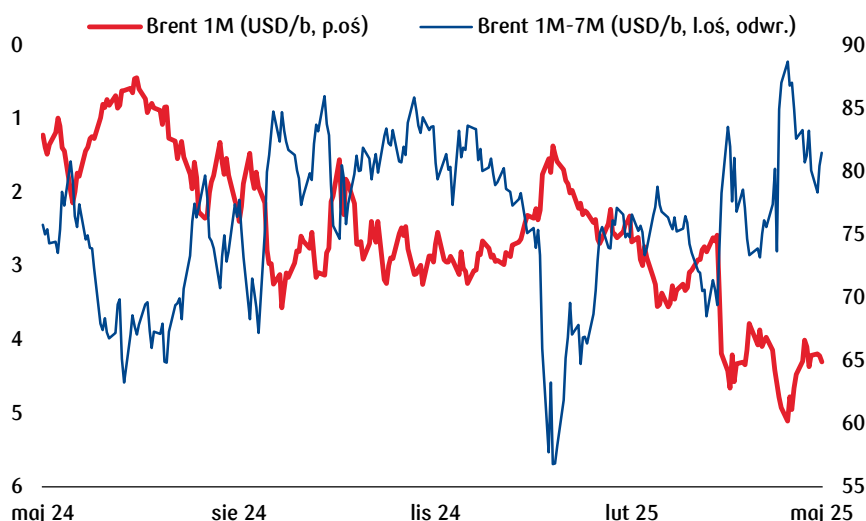
Ropa naftowa

13 maja notowania Brenta dotarły do 66,8 USD/b, poziomu z końca kwietnia. Od lokalnego dołka z 5 maja (58,5 USD/b), wywołanego gołęmbim stanowiskiem OPEC+ w kwestii przyszłego wydobycia, cena surowca skoczyła o ponad 14%. Poza silnym wyprzedaniem rynku do odbicia przyczyniły się rosnące nadzieje na porozumienie handlowe USA-Chiny. 12 maja zwaśnione kraje ogłosiły potężne obniżki ceł (USA ze 145% do 30%, Chiny ze 125% do 10%) oraz dały sobie 90 dni na uzgodnienie szczegółów umowy.

Dobre nastroje popsuły przyrost zapasów surowca w Stanach Zjednoczonych oraz doniesienia o możliwym porozumieniu nuklearnym USA-Iran. Ocenia się, że w jego następstwie podaż może wzrosnąć o dodatkowe 300-400 tys. b/d ropy. Niewielki wpływ na notowania Brenta miały 17. już pakiet unijnych sankcji na Rosję, obejmujący m.in. kolejne statki "floty cieni", oraz wiadomość o przygotowaniach Izraela do ataku na irańskie obiekty nuklearne. Według firmy analitycznej Rystad Energy w przypadku eskalacji sytuacji na Bliskim Wschodzie zakłócenia produkcji mogą wynieść ok. 500 tys. b/d – ubytek, który OPEC+ jest w stanie dość szybko uzupełnić. 21 maja notowania Brenta, po kiepskich danych branżowych z USA (wzrost zapasów ropy i paliw), obsunęły się poniżej 65 USD/b.

Brent odbija się w pobliże 67 USD/b, do poziomu z kwietnia, po deeskalacji napięć handlowych USA-Chiny; ewentualność wzrostu podaży z Iranu studzi rynek

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



Źródło: LSEG Eikon

W połowie maja kartel w comiesięcznym raporcie zrewidował w dół prognozę wydobycia surowca w 2025 r. poza OPEC+ (w tym w USA), zaś Międzynarodowa Agencja Energetyczna (IEA) nieco podniosła tegoroczny szacunek światowego zapotrzebowania na ropę. Mimo wszystko w tym roku organizacja spodziewa się solidnej nadwyżki rynkowej w wysokości 730 tys. b/d, a w 2026 r. wzrostu nadprodukcji o ponad 200 tys. b/d. Ocieplenie relacji handlowych USA-Chiny skłoniło niektórych uczestników rynku do obniżenia prawdopodobieństwa

Perspektywa nadwyżki surowca ciąży rynkowi, nie brakuje prognoz spadków notowań Brenta

recesji w Stanach Zjednoczonych i podwyższenia prognoz cenowych surowca. Nadal jednak nie brakuje oczekiwań spadków notowań Brenta w dalszej części roku do 60 USD/b, a w 2025 r. do poziomu 55-56 USD/b. Jako jeden z argumentów podawany jest nieco wyższy od oczekiwań wzrost komercyjnych zapasów ropy w państwach OECD, niwelujący pozytywny wpływ silniejszego ożywienia gospodarczego.

Miedź

Odbicie notowań benchmarku LME 3M z początku miesiąca, po niewielkiej realizacji zysków, dotarło 14 maja do 9664 USD/t. Był to poziom najwyższy od 2 kwietnia – trumpowego „dnia wyzwolenia”. Od lokalnego dołka z ostatniej sesji kwietnia (9089 USD/t) metal zyskał ponad 6%. Aprecjacji sprzyjało przejściowe osłabienie dolara, natomiast 12 maja nastroje rynkowe poprawiła wiadomość o 90-dniowym rozejmie w wojnie handlowej USA-Chiny i drastycznej obniżce nałożonych na siebie ceł.

W drugiej połowie miesiąca notowania surowca oscylowały wokół 9500 USD/t, technicznego wsparcia udzieliła przebiegająca nieco niżej 50-dniowa średnia krocząca. Powrót słabości dolara przeszedł bez echa z powodu obaw inwestorów o destrukcyjny wpływ napięć handlowych na światową gospodarkę i branżę. Kwestionowany jest apetyt Chin na surowiec – nietypowo wzrosły zapasy metalu w Szanghaju, z podwyższonego poziomu zeszła premia importowa w Yangshan. Pewnego wsparcia udzielają topniejące zapasy miedzi na londyńskiej giełdzie (-38% YTD do 169 tys. ton), gdzie spread 0-3M coraz częściej przebywa w oznaczającym napięcia podażowe backwardation. Beneficjentem jest giełda COMEX, na której inwestorzy gromadzą metal antycypując wzrost ceny surowca w następstwie ceł – od początku roku zapasy skoczyły o 86% do 157 tys. ton. I choć z giełd LME oraz COMEX odpłynęło w sumie od początku roku 8% metalu, to razem z szanghajską SHFE stan zapasów urósł YTD o 1% do 434 tys. ton. Dla porównania rok temu na trzech największych giełdach znajdowało się w sumie 419 tys. ton metalu. Napięcia podażowe mają więc na razie charakter lokalny. YTD benchmark LME 3M zyskuje prawie 9%, a od tegorocznego dołka 8105 USD/t z 7 kwietnia cena metalu odbiła się o niemal 18%.

Niektórzy gracze spodziewają się spadku rynkowej gorączki związanej z ciłami, osłabienia popytu i zejścia ceny metalu w Q3'25 do 8800 USD/t. Pojawiają się też bardziej optymistyczne prognozy na 2025 r. – zbalansowanego globalnie rynku metalu oraz średniej ceny w H2 powyżej 9200 USD/t, a nawet deficytu w wysokości 700 tys. ton i rekordowych cen miedzi „szybciej niż później” z powodu zakłóceń podażowych i odpornego popytu Państwa Środka.

Złoto

W drugiej dekadzie miesiąca pogłębiły się spadki na rynku kruszcu. Podczas sesji 15 maja notowania złota spot zeszły do 3120 USD/troz, a przecena od rekordu z kwietnia (3500,05 USD/troz) wyniosła niemal 11%. Atrakcyjność metalu, bezpiecznej przystani, zmalała po obniżeniu przez Stany Zjednoczone i Chiny ceł oraz wprowadzeniu 90-dniowej pauzy na negocjacje. Trend spadkowy kontynuują zapasy kruszcu na giełdzie Comex oraz aktywa SPDR Gold Trust. Dodatkową presję wywarły rosnące rentowności amerykańskich obligacji (US 10Y TIPS wróciły powyżej poziomu 2%) i przejściowe umocnienie dolara.

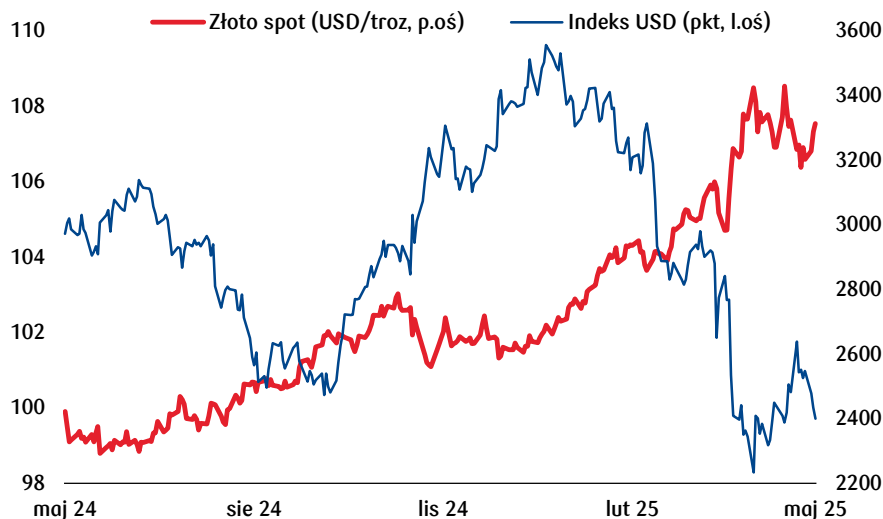
Notowania kruszcu odbiły się do ponad 3200 USD/troz jeszcze podczas sesji 15 maja – wsparcia udzieliła 50-dniowa średnia krocząca przebiegająca na poziomie

Nastroje na rynku miedzi poprawiło wstępne porozumienie handlowe USA-Chiny, inwestorzy utrzymują ostrożne nastawienie z powodu ryzyka negatywnego wpływu ceł na popyt

Złoto, po korekcie, drożeje w okolice 3300 USD/troz; słabnący dolar i obawy związane z polityką fiskalną USA wspierają rynek w drugiej połowie miesiąca

3156 USD/troz. Po krótkiej konsolidacji cena metalu 21 maja wróciła powyżej 3300 USD/troz za sprawą m.in. słabnącego dolara oraz obaw o poziom deficytu budżetowego Stanów Zjednoczonych.

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



Źródło: LSEG Eikon

Jeden z największych graczy rynkowych zrewidował 3-miesięczną prognozę cenową złota z 3500 USD/troz do 3150 USD/troz i spodziewa się konsolidacji w przedziale 3000-3300 USD/troz podczas negocjacji handlowych prowadzonych przez amerykańską administrację. Pojawiają się też opinie, że w odleglejszej perspektywie, gdy negatywny wpływ ceł na gospodarkę USA stanie się ewidentny, rynek kruszcu wesprą obniżki stóp Fed. Według przewidywań CME FedWatch w grudniu docelowy poziom dla stopy *fed funds* wyniesie co najwyżej 3,75-4% wobec 4,25-4,5% aktualnie. Malejące stopy procentowe i rentowności obligacji podnoszą relatywną atrakcyjność kruszcu jako aktywa niegenerującego odsetek.

Możliwa konsolidacja notowań złota, z pomocą rynkowi mogą przyjść oczekiwane w odleglejszej perspektywie obniżki stóp Fed

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 wydziałem 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.