

- Uprawnienia, wsparte gazem, w trendzie bocznym powyżej 70 EUR/t

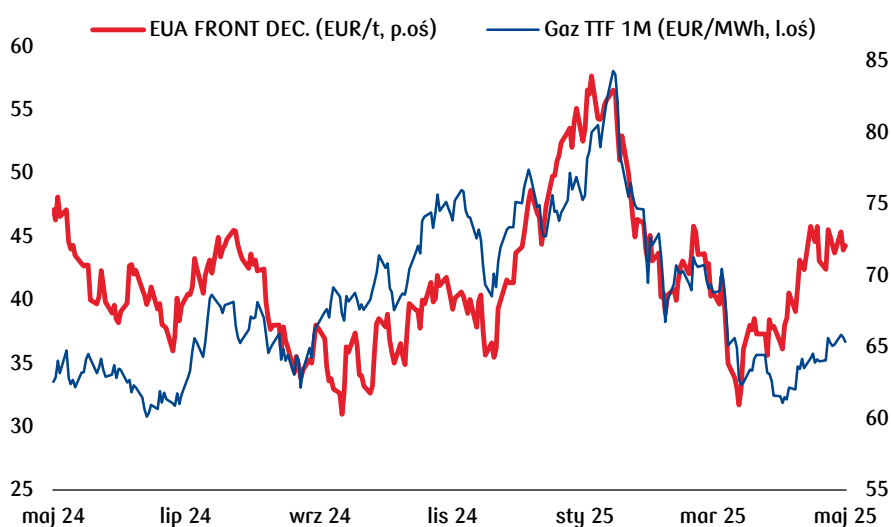
Tomasz Niewiński
tomasz.niewinski@pkobp.pl
t: 22 521 81 65

Po 7 maja, gdy notowania uprawnień do emisji CO₂ (EUA) wróciły powyżej 70 EUR/t, rynek przeszedł w trend boczny – do dnia publikacji komentarza cena zamknięcia oscylowała w przedziale 70,4-73,4 EUR/t, a intraday wahała się w zakresie 69,6-75 EUR/t. Wsparcia tuż poniżej poziomu 70 EUR/t udzielała 200-dniowa średnia krocząca. Opór w okolicach 72,5 EUR/t stawiała 100D SMA, a nieco wyżej okrągła bariera 75 EUR/t. Od kwietniowego, tegorocznego dołka (60,1 EUR/t) do majowego szczytu notowania EUA skoczyły o niemal 25%. 75 euro lub więcej tona CO₂ kosztowała wcześniej w lutym.

Do wzrostu ceny uprawnień przyczynił się drożejący gaz, skutkujący często – w zależności od trendów na rynkach węgla i EUA – wzrostem zapotrzebowania na bardziej emisyjne paliwo (mechanizm *coal switching*). Benchmark TTF 1M od minimum YTD z końca kwietnia (31,2 EUR/MWh) zyskał prawie 22% – w drugiej połowie maja notowania surowca otarły się o poziom 38 EUR/MWh. Do wzrostów ceny paliwa w minionych tygodniach przyczyniły się m.in. spadki temperatur w Europie Zachodniej, obniżona przez prace konserwacyjne podaż gazu z Norwegii oraz pozytywna presja cenowa związana z odbudową unijnych zapasów surowca. Nastroje inwestorów poprawiła deeskalacja wojny handlowej USA-Chiny, której następstwem może być zintensyfikowana rywalizacja Państwa Środka z Europą o dostawy LNG. Jeden z większych graczy rynkowych podtrzymał prognozę średnich notowań TTF w dalszej części roku na poziomie 39,5 EUR/MWh, natomiast firma doradcza Energy Aspects przewiduje górkę cenową w pobliżu 50 EUR/MWh pod koniec roku. Zdaniem Fitch Ratings w 2025 r. średnia notowań gazu wyniesie ok. 39 EUR/MWh.

Notowania uprawnień w trendzie bocznym, przejściowo skaczą do 75 EUR/t – poziomu najwyższego od lutego; wsparcia udzielają m.in. drożejący gaz oraz ograniczona podaż EUA

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



Źródło: LSEG Eikon

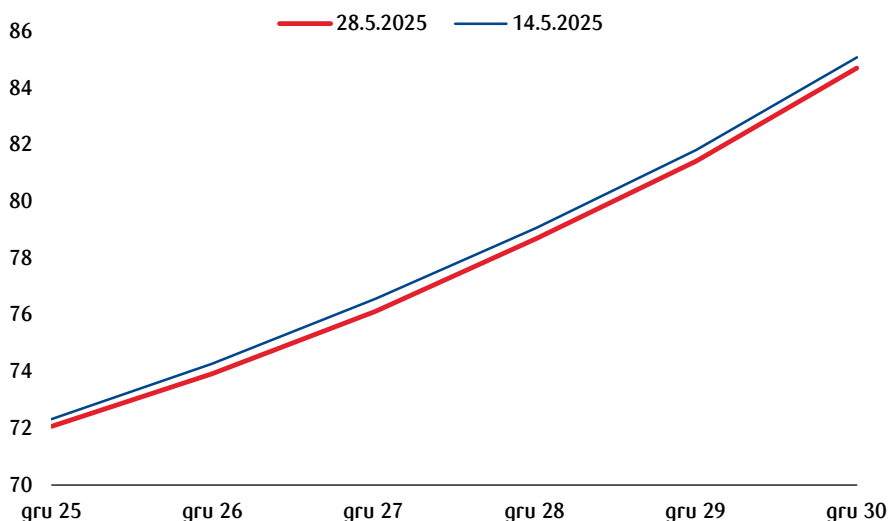
Poza gazem rynek uprawnień wsparła ograniczona liczba aukcji EUA w drugiej połowie maja oraz aktywność hedgingowa dealerów opcji (znaczna popularność opcji kupna z cenami wykonania 70-80 EUR/t). Nastroje rynkowe nieco poprawiło dalsze zwiększanie pozycji długiej netto przez fundusze inwestycyjne

na giełdzie ICE Endex, choć przez ubiegłe dwa tygodnie głównie w oparciu o zamykanie pozycji krótkich. Popyt ze strony instalacji objętych EU ETS najprawdopodobniej jest przytłumiony, zwiększone zainteresowanie może się pojawić w dołkach cenowych. Zmienność rynkową mogą podbić wydarzenia geopolityczne i makro, czego przykładem jest silny spadek ceny EUA podczas sesji 23 maja w reakcji na groźbę D. Trumpa obłożenia UE 50% cłem. Wczorajsza publikacja TNAC – liczby uprawnień w obiegu – była zgodna z oczekiwaniami i nie wpłynęła na rynek, aczkolwiek dane będą miały wpływ na zachowanie Rezerwy Stabilności Rynkowej (MSR) i aukcyjne wolumeny EUA.

Na poziomie 72 EUR/t w Q2'25 spodziewa się średniej notowań CO₂ firma Energy Aspects. Jeden z uczestników rynku oczekuje wzrostu ceny uprawnień do średnio 80 EUR/t w Q4'25 w oparciu m.in. o zwiększoną aktywność hedgingową instalacji przed wrześniowym terminem rozliczenia emisji oraz przewidywania napiętego bilansu rynkowego w 2026 r. Pojawiają się prognozy nawet trzycyfrowych poziomów cenowych już w przyszłym roku na bazie potencjalnego deficytu uprawnień.

Rynek CO₂ czeka na nowe impulsy, z perspektywy fundamentalnej możliwa niewielka aprecjacja w H2'25; technika wciąż przemawia za osłabieniem

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



Źródło: LSEG Eikon

Od ostatniego naszego komentarza dotyczącego rynku CO₂ jego sytuacja techniczna nie zmieniła się. Kurs uprawnień utrzymuje się w okolicy istotnych, wskazanych przez nas w poprzednich materiałach technicznych oporów, a próby ich pokonania – ale i próby większego ruchu w dół – są nieskuteczne. Na krótkoterminowych wykresach zarysowuje się trend boczny z górnym ograniczeniem usytuowanym w okolicy 74 EUR/t oraz dolnym na 69,50 EUR/t. Pokonanie jednego z tych poziomów z punktu widzenia techniki powinno określić mocniejszy ruch kierunkowy. W przypadku wybicia dołem z ww. konsolidacji pierwszych wsparć szukalibyśmy w pobliżu 64 EUR/t, a w przypadku wybicia górą celem może stać się strefa 81-82 EUR/t. Bazując na długoterminowym technicznym obrazie w dalszym ciągu widzimy nieco większe szanse na kontynuację budującego się od szczytu z lutego 2023 r. trendu spadkowego.

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

Tomasz Marek – analiza techniczna

t: 22 521 75 99

tomasz.marek@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.