

- Rynki surowcowe pod presją wojen celnych Trumpa – ropa i miedź notując kilkuletnie minima
- Jasnym punktem złoto – kruszec wraca do wzrostów, pokonuje barierę 3300 USD/troz

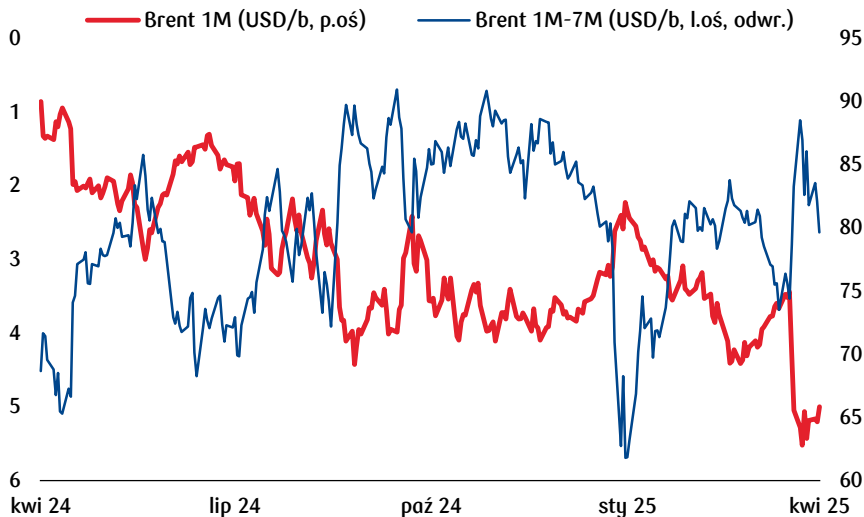
Tomasz Niewiński
tomasz.niewinski@pkobp.pl
t: 22 521 81 65

Ropa naftowa

Potężna przecena dotknęła rynek ropy na początku miesiąca: 3 i 4 kwietnia notowania Brenta spadły po ok. 6,5% d/d, a podczas sesji 9 kwietnia zeszły do 58,4 USD/b – poziomu z lutego 2021 r. Powodem osłabienia były wywołane przez D. Trumpa wojny celne, które mogą spowolnić światowy wzrost gospodarczy – w USA być może doprowadzić do recesji – oraz ograniczyć zapotrzebowanie na energię. Maksymalny spadek ceny surowca od szczytu 75,5 USD/b z początku miesiąca wyniósł 23%. Złagodzenie stanowiska przez amerykańską administrację (z wyłączeniem Chin) wywołało odbicie notowań Brenta o ponad 13%, w okolice 66 USD/b. W drugiej dekadzie miesiąca cena surowca poruszała się w przedziale 62-66,4 USD/b. Rynek wsparły amerykańskie sankcje na eksportowaną z Iranu ropę – narzędzie presji w ramach negocjacji związanych z irańskim programem nuklearnym.

Brent najtańszy od ponad 4 lat, przejściowo schodzi poniżej 60 USD/b pod presją zaostrzonej wojny handlowej USA-Chiny

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



Źródło: LSEG Eikon

Pogorszenie się perspektyw gospodarczych skłoniło szereg uczestników rynku do rewizji w dół prognoz cenowych, w przypadku twardego lądowania Chin i głębszej recesji w USA mówi się nawet o zejściu notowań Brenta do 40 USD/b. W minionych dniach OPEC i Międzynarodowa Agencja Energetyczna (IEA) obniżyli tegoroczne prognozy wzrostu globalnego zapotrzebowania na surowiec – odpowiednio o 150 tys. b/d do 1,3 mln b/d oraz o ok. 300 tys. b/d do 730 tys. b/d – lecz newsy nie były już w stanie poruszyć wyprzedanym rynkiem. Amerykański Departament Energii (EIA) plasuje się pośrodku przewidywań, gdyż w raporcie ukończonym 7 kwietnia zredukował tempo wzrostu światowego popytu na ropę w 2025 r. o 400 tys. b/d do 900 tys. b/d. Zarówno IEA jak i EIA przewidują w tym roku niewielką globalną nadwyżkę rynkową. EIA prognozę

Gracze rynkowi tną prognozy cenowe, organizacje branżowe redukują szacunki popytu na surowiec, EIA obniża oczekiwany średni notowań Brenta w 2025 r. do 68 USD/b

średniorocznej ceny Brenta dla lat 2025 i 2026 obniżyła o odpowiednio 6 i 7 dolarów do 68 USD/b i 61 USD/b (YTD średnia notowań sięga 74 USD/b). W tym roku negatywną presję ma wywołać odbudowa globalnych zapasów surowca w następstwie osłabienia popytu przy powszechnie rosnącej podaży, także w gronie OPEC+. Kartel na początku miesiąca powiększył skalę wzrostu wydobycia ropy w maju do 411 tys. b/d, tłumacząc decyzję zdrowymi fundamentami i pozytywnymi perspektywami rynkowymi (sic!). Równolegle OPEC+ zamierza zrekompensować nadmiarową produkcję z przeszłości i planuje miesięczne cięcia wydobycia surowca o 196-520 tys. b/d, które mogą praktycznie zniwelować negatywny wpływ na rynek deklarowanego wcześniej zwiększenia podaży.

„Kreatywna księgowość” kartelu – OPEC+ zwiększa skalę wzrostu wydobycia surowca od maja i równolegle koryguje historyczną nadpodaż

Miedź

Obawy o recesję wskutek wojen handlowych wywołały na początku miesiąca spadki notowań surowca najsilniejsze od czasów pandemii koronawirusa – tylko 4 kwietnia benchmark LME 3M tąpnął o 6,3% d/d. Podczas sesji 7 kwietnia miedź staniała do 8105 USD/t, poziomu z listopada 2023 r.; od niedawnego szczytu 10164,5 USD/t przecena przekroczyła 20%. Poluzowanie ceł przez D. Trumpa, osłabienie dolara oraz rosnące nadzieje na stymulację chińskiej gospodarki przyczyniły się do odbicia notowań metalu w pobliżu 100-dniowej średniej kroczącej – 14 kwietnia miedź kosztowała ponad 9270 USD/t. Odroczenie od dołka sprzed tygodnia przekroczyło 14%. W kolejnych dniach ceny metalu obsunęły się w kierunku 9 tys. USD/t, lecz rynkowi pomogli złapać grunt dobre dane z Chin, m.in. lepszy od oczekiwań wzrost PKB w Q1'25 oraz doniesienia o solidnym popycie na surowiec (premia importowa w Yangshan najwyższa od grudnia 2023 r.).

Odbicie notowań surowca po zejściu w pobliże 8100 USD/t, poziomu najniższego od 2023 r.; wojny celne ciężą rynkowi

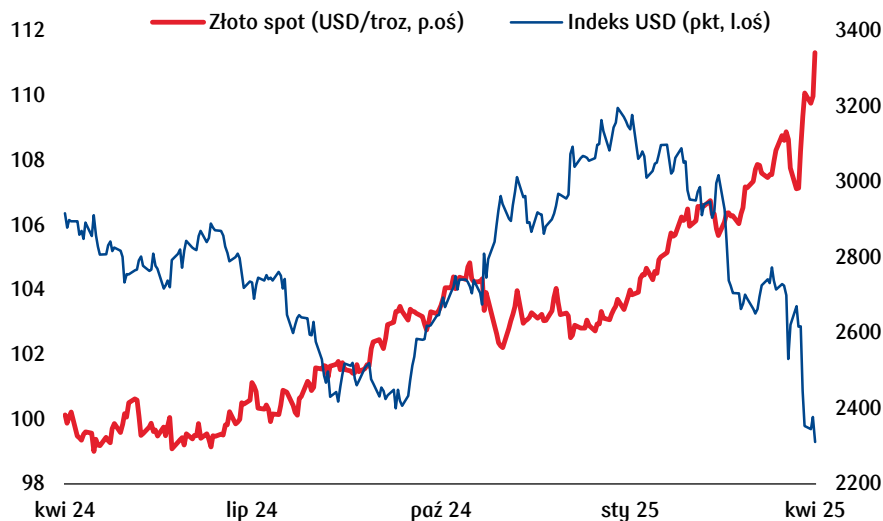
Część uczestników rynku spodziewa się w dalszej części roku zejścia notowań miedzi poniżej 9 tys. USD/t (niektórzy widzą poziom 8300 USD/t) w związku ze spowolnieniem gospodarczym i zmniejszonym zapotrzebowaniem na surowiec. Pojawiły się rewizje globalnego bilansu rynkowego w 2025 r. z deficytu 180 tys. ton na nadwyżkę 100 tys. ton. Według Cochilco, chilijskiej agencji ds. miedzi, metale przemysłowe w 2025 r. prawdopodobnie mają szczyty cenowe za sobą, a średnia notowań miedzi utrzyma się powyżej 4 USD/lb, tj. 8818 USD/t. Tegoroczna średnia cena metalu wynosi 9369 USD/t.

Złoto

Kruszec nie oparł się fali wyprzedzaży z początku miesiąca, która zalała rynki finansowe po ogłoszeniu przez D. Trumpa ceł wzajemnych w „liberation day”, (przezywanego później „liquidation day”). Podczas sesji 7 kwietnia notowania metalu zeszły do 2955,9 USD/troz, w pobliżu 50-dniowej średniej kroczącej, tracąc od rekordu 3167,6 USD/troz sprzed czterech dni niemal 7%. Ruch prawdopodobnie częściowo wynikał z konieczności upłynnienia pozycji w celu uzupełnienia depozytów zabezpieczających na innych rynkach i od 9 kwietnia zachowanie złota wróciło na stare tory – aprecjacji w reakcji na podwyżki ceł przez amerykańską administrację. Chiny nie pozostały dłużne, więc za sprawą narastających napięć na linii USA – Państwo Środka oraz kolejnych pomysłów amerykańskiej administracji w temacie ceł notowania spot metalu ustanowiły 16 kwietnia rekord na poziomie 3344,8 USD/troz. Rynkowi w minionych dniach sprzyjało osłabienie amerykańskiej waluty – wobec franka szwajcarskiego do poziomu sprzed dekady, podczas gdy kurs eurodolara był najwyższy od trzech lat. Indeks USD traci YTD 8,4%; złoto w tym roku zdrożało o ponad 27%.

Złoto ustanawia rekord notowań spot powyżej 3300 USD/troz w reakcji na zaostrzenie wojny handlowej między USA i Chinami

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



Źródło: LSEG Eikon

W ustanowieniu kolejnych rekordów cenowych nie przeszkodził złotu ubytek zapasów metalu na amerykańskiej giełdzie Comex. Aktywa SPDR Gold Trust – sektorowego barometru nastrojów – wzrosły z kolei do poziomu najwyższego od września 2022 r. Przybywa byczych prognoz graczy rynkowych, nawet do 3700 USD/troz w horyzoncie końca roku dzięki silnemu popytowi ze strony ETF-ów (katalizatorem ryzyka recesyjne) oraz banków centralnych. Rynek tymczasem jest mocno wykupiony, aczkolwiek część inwestorów zapewne już się oswoiła z podwyższonym indeksem siły względnej: YTD średnia RSI sięga 65 pkt., a przykładowo na rynku srebra – metalu o dominującym zastosowaniu w przemyśle – wynosi 55 pkt.

Gracze rynkowi rewidują do góry prognozy cenowe, metal drożeje w warunkach silnie wykupionego rynku

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.