

- Konsolidacja na rynkach uprawnień i gazu

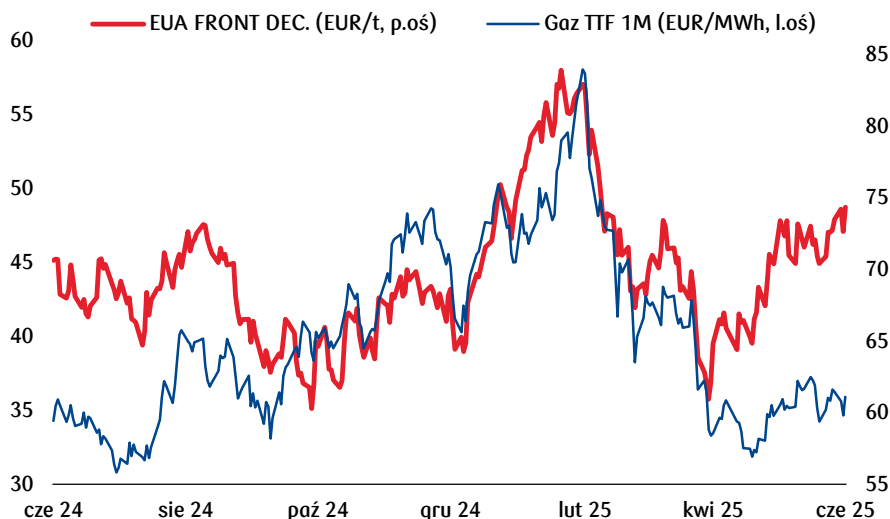
Tomasz Niewiński
tomasz.niewinski@pkobp.pl
t: 22 521 81 65

Benchmark EUA DEC'25 zakończył maj na poziomie 70,4 EUR/t wzrostem m/m o 5,9%. Zbliżony wynik w ubiegłym miesiącu zanotował kontrakt TTF 1M (+5,8% m/m), oba rynki bywają pozytywnie skorelowane ze względu na mechanizm *gas-coal switching*. Cena gazu w minionych tygodniach oscylowała w przedziale 33-38 EUR/MWh, natomiast notowania uprawnień do emisji CO₂ (EUA) konsolidowały się w pasmie 69,6-75 EUR/t.

W czerwcu TTF i EUA notują wzrosty rzędu 5-6% m/m. Rynek gazu wspierają m.in. prace konserwacyjne w Norwegii ograniczające podaż paliwa, presja popytowa związana z odbudową unijnych zapasów surowca oraz nadzieje na dalszą normalizację relacji handlowych USA-Chiny, która może skutkować zaostrożoną rywalizacją Państwa Środka z Europą o LNG. Trendom aprecjacyjnym na obu rynkach przeciwdziałają okresowy wzrost generacji OZE. Techniczny opór w przypadku notowań CO₂ stawia okrągły poziom 75 EUR/t, wsparcia udzielają 100- i 200-dniowe średnie kroczące przebiegające na poziomach odpowiednio 72 EUR/t i 69,8 EUR/t oraz okrągła bariera 70 EUR/t. Poprawiły się nastroje na giełdzie ICE Endex wśród funduszy inwestycyjnych, tzw. *smart money*, których pozycje długie absolutne i netto są najwyższe od marca, natomiast zakłady na spadki najmniej liczne od stycznia tego roku.

Uprawnienia i gaz w trendzie bocznym, notowania EUA w czerwcu oscylują w przedziale 70-75 EUR/t

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



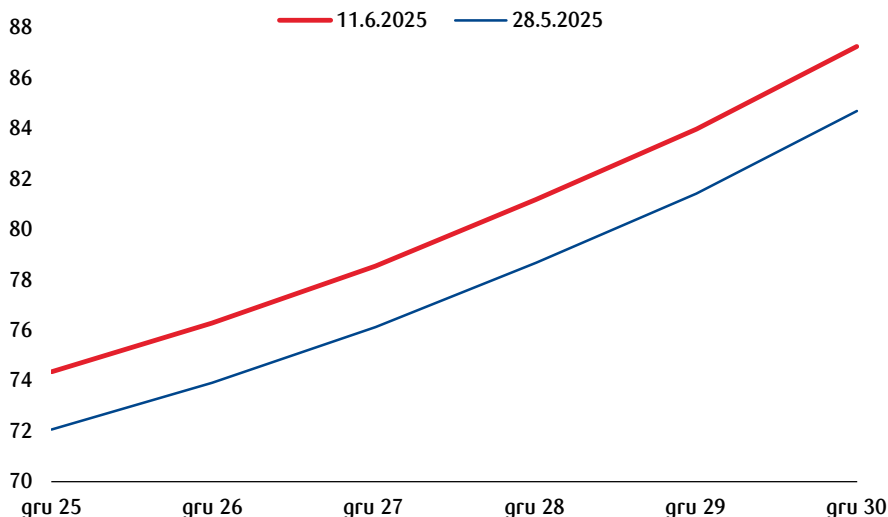
Źródło: LSEG Eikon

Zdaniem firmy doradczej Energy Aspects „wartość godziwa” EUA w Q2'25 to 72 EUR/t, a w odniesieniu do całego 2025 r. 79 EUR/t (aktualna średnia YTD wynosi 72,4 EUR/t). Wsparcia mają udzielać m.in. drożący gaz oraz obniżona r/r produkcja energii w elektrowniach wiatrowych i wodnych. Niektórzy gracze rynkowi spodziewają się dryfu notowań TTF w kierunku wyższych poziomów i przekroczenia 40 EUR/MWh podczas najbliższego sezonu grzewczego. Dodatkowym „byczym” czynnikiem w H2'25 będą zakupy uprawnień przez instalacje w związku z upływającym 30 września terminem rozliczenia emisji za 2024 r. Pojawiają się prognozy ewentualnego wzrostu ceny CO₂ o 30% do końca roku z powodu antycypowanego zaostrożenia bilansu rynkowego. Negatywną

Zdaniem niektórych uczestników rynku cena CO₂ utrzymuje się w pobliżu *fair value*, a perspektywa długoterminowa jest pozytywna

presję może wywołać eskalacja napięć handlowych USA-UE, choć według niektórych uczestników rynku finalny wpływ ceł Trumpa na emisyjność europejskiego przemysłu będzie relatywnie mały. Nie można jednak w takim przypadku wykluczyć ewentualnej przeceny EUA wynikającej z pogorszenia się nastrojów inwestycyjnych i prawdopodobnych spadków na rynkach akcji.

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



Źródło: LSEG Eikon

Z perspektywy analizy technicznej początek czerwca na rynku uprawnień przyniósł kontynuację budującego się od ok. połowy maja br. trendu bocznego (69,5-74 EUR/t), a notowania przesunęły się w okolice jego górnej części. Tym samym generalnie nie zmienił się techniczny obraz rynku i czekamy na wybicie z ww. trendu bocznego, które powinno wygenerować mocniejszy ruch kierunkowy. Warto jednak dodać, że im dłużej notowania pozostają w okolicy ważnych oporów, a budująca się konsolidacja nie nosi znamion jednej z technicznych formacji odwrócenia trendu (co ma w naszej opinii miejsce na rynku uprawnień), to rosną szanse na wybicie z ww. trendu bocznego górą. Jeśli takie wybicie nastąpi (kurs pokona wyraźnie 74 EUR/t), to droga w kierunku kolejnych technicznych oporów usytuowanych w pobliżu 81-82 EUR/t mogłaby zostać otwarta. Z drugiej strony najbliższym wsparciem pozostają okolice 69,5 EUR/t, a spadek poniżej tego poziomu z punktu widzenia analizy technicznej otworzyłby drogę w kierunku co najmniej 64 EUR/t.

Technicznie rynek CO₂ kontynuuje trend boczny, rośnie prawdopodobieństwo wybicia górą

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.