

- Zaogniony konflikt na Bliskim Wschodzie winduje notowania Brenta w pobliże 80 USD/b
- Konsolidacja miedzi na wyższym poziomie
- Złoto najdroższe od kwietnia, przekracza 3450 USD/troz wskutek napiętej sytuacji geopolitycznej

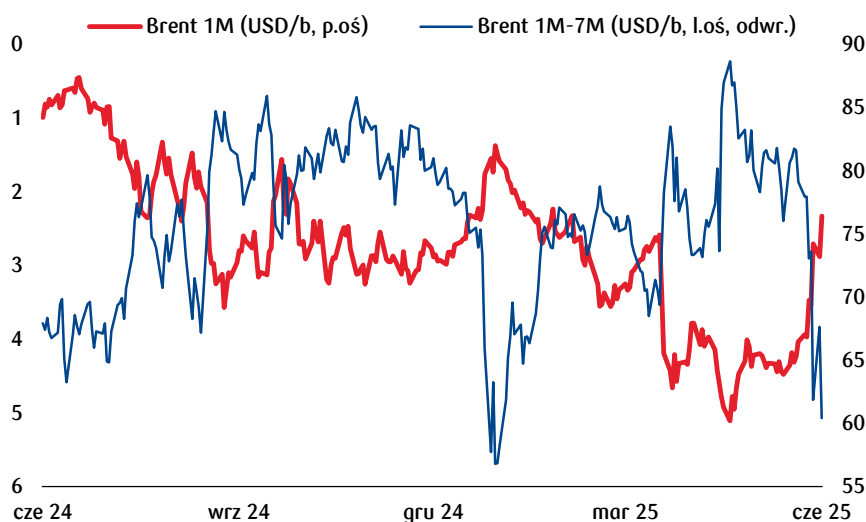
Tomasz Niewiński
tomasz.niewinski@pkobp.pl
t: 22 521 81 65

Ropa naftowa

Wzrost napięcia geopolitycznego na Bliskim Wschodzie wybił rynek surowca z konsolidacji w okolicach 65 USD/b. 11 czerwca benchmark Brent 1M zyskał ponad 4% d/d i pierwszy raz od początku kwietnia przekroczył poziom 70 USD/b po informacji o ewakuacji amerykańskiej ambasady w Iraku. Do wzrostu przyczyniły się także branżowe dane EIA – spadek zapasów surowca i poprawa popytu na benzynę w USA. Dwa dni później, w piątek 13, cena ropy skoczyła o 7% d/d, a intraday o 13% do 78,5 USD/b, poziomu ze stycznia br. Zawirowania rynkowe były najsilniejsze od czasu rosyjskiej inwazji na Ukrainę w 2022 r. Powodem gwałtownej aprecjacji Brenta był atak Izraela na irańskie obiekty nuklearne oraz odwet Teheranu. W kolejnych dniach rynek nieco się uspokoił po doniesieniach o otwarciu Iranu na deeskalację konfliktu, lecz ryzyko zakłóceń dostaw surowca przez Cieśninę Ormuz nadal wspierało notowania ropy. 17 czerwca Brent zanotował najwyższe od lutego zamknięcie w pobliżu 76,5 USD/b. Od początku miesiąca ropa zdrożała o niemal 20%.

Nowa odsłona konfliktu Izrael-Iran winduje notowania Brenta do 78,5 USD/b, poziomu najwyższego od stycznia br.

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



Źródło: LSEG Eikon

Iran dotychczas nie praktykował blokady cieśniny odpowiedzialnej za ok. 18% światowych dostaw ropy i paliw (circa 19 mln b/d). Dla samego Iranu Ormuz jest podstawową drogą eksportu surowca w wysokości ok. 1,7 mln b/d, głównie do Chin. Fitch, w odniesieniu do Brenta, wycenia aktualną premię za ryzyko geopolityczne na 5-10 USD/b. Pojawiły się przewidywania uczestników rynku, że w przypadku poważnych zakłóceń podaży ropy z Bliskiego Wschodu notowania surowca mogą wzrosnąć do 120 USD/b. Ewentualny spadek irańskiego wydobycia, ocenianego na 3,3 mln b/d, może wywindować cenę Brenta powyżej

Ciągłość dostaw ropy z Bliskiego Wschodu w centrum uwagi rynku, ewentualne zakłócenia podażowe mogą wywołać silną aprecjację Brenta

90 USD/b. Sytuację mógłby do pewnego stopnia załagodzić OPEC+ wykorzystując wolne moce produkcyjne. Aleksander Nowak, rosyjski minister energetyki, 17 czerwca stwierdził, że świat potrzebuje więcej ropy, a kartel utrzymuje elastyczne nastawienie. Międzynarodowa Agencja Energetyczna, w przypadku braku większych zakłóceń wydobycia, spodziewa się w tym roku luźnego bilansu rynkowego, lecz klasyczne czynniki fundamentalne są aktualnie na dalszym planie. Inwestorzy nerwowo przyglądają się wydarzeniom na Bliskim Wschodzie oraz utrudnieniom w ruchu statków przez Cieśninę Ormuz.

Miedź

Na początku czerwca notowania benchmarku LME 3M wybiły się z trwającej niemal miesiąc konsolidacji w okolicach poziomu 9500 USD/t. Podczas sesji 5 czerwca cena metalu po raz pierwszy od marca dotarła powyżej 9800 USD/t za sprawą topniejących zapasów na londyńskiej giełdzie i zakłóceń wydobycia surowca w Kongo. Napięcia podażowe pogłębiają backwardation LME 0-3M, które przekroczyło ostatnio 100 USD/t. Utrzymuje się podwyższone zainteresowanie amerykańskich konsumentów metalem w związku z trwającymi pracami administracji D. Trumpa nad dedykowanym cłem na import miedzi. Na początku czerwca stawki dotyczące sprowadzanej do USA stali i aluminium wzrosły z 25% do 50%.

W drugiej dekadzie miesiąca notowania miedzi osłabiły się w związku z obawami o kondycję popytu na surowiec w Chinach. Premia importowa w Yangshan spadła do 38 USD/t, poziomu najniższego od 3 miesięcy, podczas gdy jeszcze w maju, po raz pierwszy od grudnia 2023 r., przekraczała 100 USD/t. Przejście rynku w tryb risk-off po ataku Izraela na Iran przyczyniło się do ustanowienia 13 czerwca przez cenę miedzi lokalnego dołka w pobliżu 9500 USD/t. Osłabienie dolara i dobre dane z Chin o sprzedaży detalicznej pomogły notowaniom surowca wrócić w okolice 9700 USD/t podczas sesji 16 czerwca.

Zdaniem niektórych uczestników rynku w H2'25 średnia cena metalu może się obniżyć do ok. 9100 USD/t, zaś przejściowo spaść poniżej 9 tys. USD/t. Pojawiają się opinie, że rynek amerykański jest bliski nasycenia surowcem, a cła obniżą zapotrzebowanie na miedź. Do rozluźnienia bilansu na rynku fizycznym ma się przyczynić solidna produkcja rafinowanego metalu w Chinach przy ograniczonym lokalnie popycie z powodu słabości m.in. sektorów budownictwa oraz infrastruktury – tradycyjnych konsumentów surowca. Postępująca w Państwie Środka transformacja energetyczna do pewnego stopnia wesprze stronę popytową. Słychać głosy, że w horyzoncie końca 2026 r. miedzi na świecie nie powinno zabraknąć, a średnie ceny metalu w ujęciu kwartalnym pozostaną poniżej 10 tys. USD/t.

Złoto

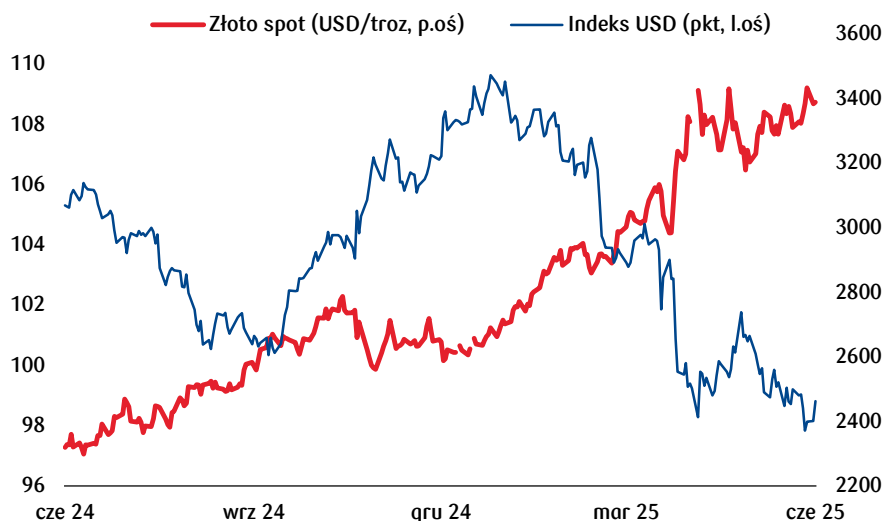
Na przełomie pierwszej dekady miesiąca notowania kruszcu utworzyły lokalny dołek nieco poniżej poziomu 3300 USD/troz. Rynek osłabiły lepsze od oczekiwań dane z amerykańskiego rynku pracy, umocnienie dolara oraz optymizm wokół negocjacji handlowych USA-Chiny. Osłabienie zostało szybko zniwelowane przez relatywnie niskie odczyty inflacyjne w Stanach Zjednoczonych oraz eskalację napięcia na Bliskim Wschodzie. 13 czerwca, po ataku Izraela na irańskie obiekty nuklearne i odpowiedzi Iranu, kruszec zdrożał do 3446,6 USD/troz – poziomu najwyższego od 22 kwietnia, gdy padł rekord tuż powyżej 3500 USD/troz. Podczas kolejnej sesji, 16 czerwca, metal ustanowił lokalny szczyt na poziomie 3451 USD/troz.

Miedź przejściowo drożeje powyżej 9800 USD/t, wsparta ubytkiem zapasów na LME; druga połowa roku może przynieść osłabienie rynkowe

Po ataku Izraela na Iran cena złota pierwszy raz od kwietnia przekracza 3450 USD/troz, rynek uspokaja się w przededniu decyzji Fed

Doniesienia o otwartości Iranu na negocjacje pokojowe z USA i Izraelem wywołały jeszcze 16 czerwca realizację zysków i sprowadziły cenę złota w pobliże 3380 USD/troz. Przed decyzją FOMC notowania kruszcu dobijały się do poziomu 3400 USD/troz. Według CME FedWatch inwestorzy w 2025 r. spodziewają się spadku stóp procentowych w USA o 50 pb. do przedziału 3,75-4%, natomiast pierwszej obniżki oczekują we wrześniu.

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



Źródło: LSEG Eikon

Zdaniem jednego z największych graczy rynkowych w horyzoncie 12 miesięcy prawdopodobny jest wzrost ceny złota do 4 tys. USD/troz. Kluczowymi katalizatorami aprecjacji będą rosnący deficyt budżetu federalnego Stanów Zjednoczonych, słabszy dolar oraz ewentualne obniżki stóp Fed. Inny poważny uczestnik rynku podtrzymał prognozę wzrostu ceny kruszcu na bazie silnego popytu ze strony banków centralnych do 3700 USD/troz przed końcem 2025 r. oraz do 4 tys. USD/troz w horyzoncie połowy 2026 r. W opinii firmy doradczej Metals Focus rynek metalu w 2025 r. będą wspierały napięcia geopolityczne oraz niepewność gospodarcza, a średnia notowań złota wyniesie rekordowe 3210 USD/troz (aktualna średnia YTD sięga 3054 USD/troz).

Pojawiają się też ostrożniejsze przewidywania: jeden z największych banków z USA zrewidował prognozę cenową złota 0-3M z 3500 USD/troz do 3300 USD/troz, natomiast w horyzoncie 6-12M z 3 tys. USD/troz do 2800 USD/troz. W scenariuszu bazowym (prawdopodobieństwo 40%) bank na przełomie 2025 r. spodziewa się spadku popytu inwestycyjnego na kruszec oraz poprawy perspektyw światowej gospodarki. Scenariusze „byczy” i „niedźwiedzi” (po 20% szans) zakładają w Q3'25 odpowiednio wzrost ceny metalu powyżej 3500 USD/troz lub spadek poniżej 3 tys. USD/troz. Jednym z najistotniejszych czynników rynkowych będzie amerykańska polityka celna oraz kondycja krajowej gospodarki.

Podzielone zdania uczestników rynku w sprawie perspektyw złota, istotnymi katalizatorami cenowymi będą budżet federalny i polityka celna USA

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.