

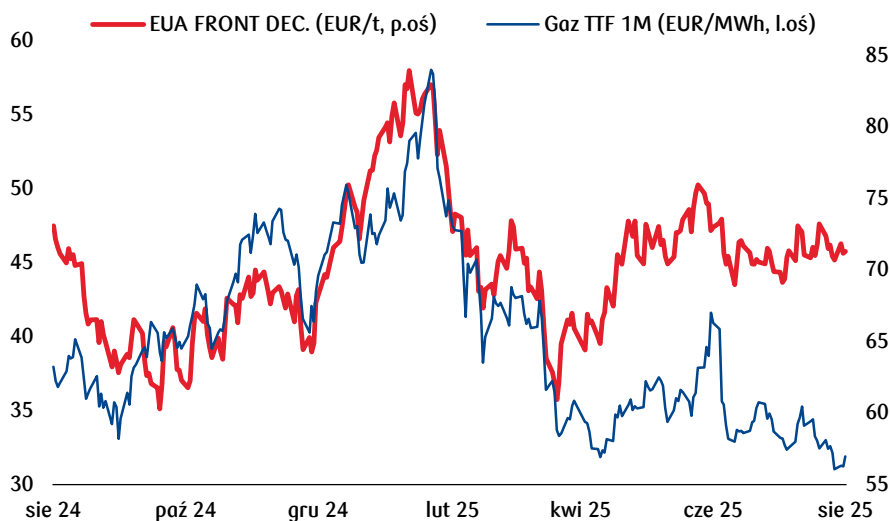
- Uprawnienia powyżej 70 EUR/t, nadal w trendzie bocznym
- Gaz ustanawia tegoroczne minimum w pobliżu 30 EUR/MWh, rosną oczekiwania na wzrost dostaw rosyjskiego surowca do Europy

Tomasz Niewiński
tomasz.niewinski@pkobp.pl

W trzeciej dekadzie lipca cena uprawnień do emisji CO₂ (EUA) ustanowiła lokalny dołek na poziomie 68,86 EUR/t. Rynek osłabiły przeciągające się negocjacje handlowe pomiędzy Stanami Zjednoczonymi a Unią Europejską oraz spadki notowań gazu. Miesiąc zakończył się wzrostem benchmarku EUA Dec'25 do 73,4 EUR/t w ślad za drożącym paliwem – gaz ustanowił lokalny szczyt na poziomie 35,5 EUR/MWh z powodu prognoz obniżonej generacji wiatrowej oraz wzrostu napięcia geopolitycznego. D. Trump, rozczarowany nieelastyczną postawą W. Putina odnośnie do kwestii zakończenia wojny w Ukrainie, skrócił ultimatum z 50 do 10-12 dni. W przypadku braku porozumienia pokojowego amerykański prezydent zagroził Moskwie i jej partnerom handlowym surowymi sankcjami. TTF zyskał w lipcu 7,2% m/m; benchmark EUA zdrożał o 5,4% m/m.

Uprawnienia i gaz drożeją w lipcu, rynek surowca wsparty m.in. groźbami D. Trumpa pod adresem W. Putina

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



Źródło: LSEG Workspace

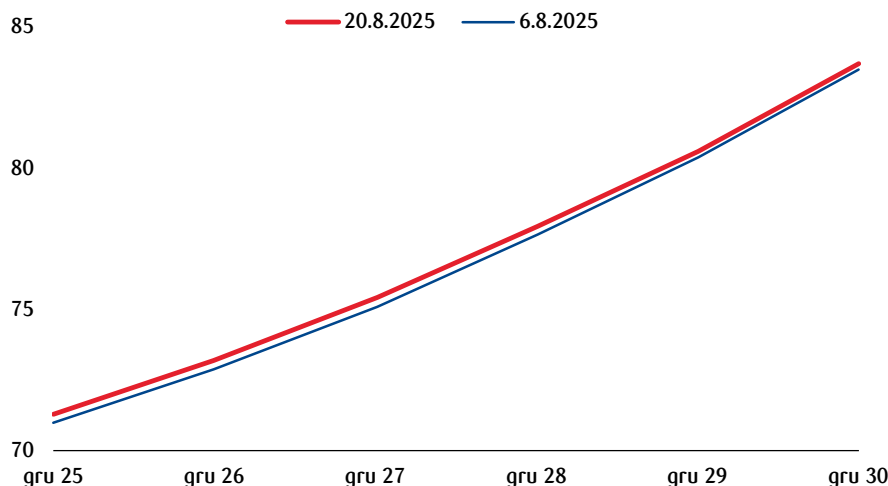
W pierwszej dekadzie sierpnia relatywnie luźny bilans rynkowy uspokoił notowania gazu. Łagodne temperatury i wietrzna aura w Europie Zachodniej ograniczyły popyt na surowiec przy solidnej podaży (m.in. wznowił działalność norweski terminal LNG Hammerfest po ponad 3-mies. przerwie technicznej). Skok temperatur i problemy francuskich elektrowni jądrowych z chłodzeniem przejściowo ustabilizowały rynek. 18 sierpnia notowania gazu ustanowiły tegoroczne minimum na poziomie 30,3 EUR/MWh. Choć spotkanie D. Trumpa z W. Putinem z 15 sierpnia nie było przełomem, część uczestników rynku przewiduje, że w następstwie procesu pokojowego dostawy surowca z Rosji gazociągami do Europy zostaną wznowione jeszcze w tym roku. Pojawiają się opinie, że dyskontując taki scenariusz notowania TTF mogą spaść w okolice 25 EUR/MWh, a w przyszłym roku średnia cena surowca zejdzie poniżej 30 EUR/MWh. W 2025 r. gaz (TTF 1M) kosztuje średnio 39,5 EUR/MWh.

18 sierpnia, po spotkaniu prezydentów USA i Rosji, gaz ustanawia tegoroczne minimum w pobliżu 30 EUR/MWh

Potwierdzeniem niedźwiedziej nastrojów na rynku paliwa jest topniejąca od 5 tygodni pozycja długa netto funduszy inwestycyjnych na giełdzie ICE Endex. W przypadku EUA zaangażowanie *smart money*, także netto długie, ostatnio się skurczyło po trzech tygodniach wzrostów, lecz utrzymuje się na solidnym poziomie, bardziej typowym dla okresu przedpandemicznego. Pozytywna zazwyczaj korelacja notowań EUA i TTF była w minionych tygodniach mocno zmienna – uprawnia w sierpniu osłabiły się o niecałe 2%, podczas gdy gaz stracił niemal 10%. Cena CO₂ od lipca oscyluje w przedziale 68-74 EUR/t; przez minione sesje jak magnes działały 50-, 100- i 200-dniowe średnie kroczące, przebiegające w wąskim pasmie 70,4-71,7 EUR/t. Rynek czeka na ewidentne katalizatory, spadki cen gazu do pewnego stopnia amortyzowane są przez dobre nastroje na europejskich parkietach akcyjnych. Fundamentalnego wsparcia mogą udzielać zakupy EUA przez instalacje objęte systemem EU ETS w związku z mijającym 30 września terminem rozliczenia emisji CO₂ za ubiegły rok. Mimo rynkowej flauty jeden z istotniejszych graczy podniósł prognozy cenowe na lata 2025-2027 i spodziewa się w przyszłym roku średniej ceny EUA powyżej 100 EUR/t z powodu napiętego bilansu na rynku uprawnień. Średnia notowań benchmarku YTD wynosi 72,2 EUR/t; r/r jest wyższa o 8,5%.

Uprawnienia kontynuują trend boczny powyżej 70 EUR/t, ewidentnych katalizatorów brak, z końcem września mija termin rozliczeń emisji CO₂ za ubiegły rok

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



Źródło: LSEG Workspace

Z perspektywy analizy technicznej wzrosty notowań CO₂ z ostatnich tygodni zatrzymały się w okolicy pierwszych oporów 73-73,5 EUR/t, a następnie rynek zaczął budować lokalny trend boczny pomiędzy poziomami 70-73,5 EUR/t, w którym to obecnie pozostaje. Na tym etapie trudno tę lokalną konsolidację zakwalifikować do jakiegoś konkretnego typu, np. do formacji odwrócenia trendu czy formacji jego kontynuacji. Tym samym zakładamy, że ten trend boczny będzie w najbliższej przyszłości kontynuowany, choć raczej w szerszym zakresie, w naszej opinii pomiędzy poziomami 68,5-73,5 EUR/t. Dopiero opuszczenie tego przedziału powinno wygenerować mocniejszy ruch kierunkowy. W przypadku pokonania 73,5 EUR/t kolejnych celów szukalibyśmy w okolicy 77 EUR/t, natomiast ewentualne przełamanie wsparcia na 68,5 EUR/t otworzyłoby zapewne drogę do okolic 66 EUR/t, gdzie mogą się ważyć losy trendu budującego się od lokalnego szczytu z połowy czerwca br. W ujęciu średnio i długoterminowym nie widzimy na obecnym etapie sygnałów zmiany dominującego od końca lutego 2023 r. trendu spadkowego i taka sytuacja utrzyma się, dopóki główna linia trendu, biegnąca obecnie nieco poniżej 80 EUR/t, nie zostanie pokonana.

Notowania CO₂ ugrzęzły w lokalnym trendzie bocznym, który w naszej opinii może się jeszcze rozbudowywać pomiędzy poziomami 68,5-73,5 EUR/t, dopiero wybiecie z tego przedziału powinno wygenerować mocniejszy ruch kierunkowy

DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH BIURO STRATEGII RYNKOWYCH

PKO Bank Polski S.A.

ul. Świętokrzyska 36, 00-116 Warszawa

t: 22 580 32 39

Dyrektor Biura

Mariusz Adamiak, CFA

mariusz.adamiak@pkobp.pl

Rynek Stopy Procentowej

dr Mirosław Budzicki

Tomasz Marek

miroslaw.budzicki@pkobp.pl

tomasz.marek@pkobp.pl

Rynek Walutowy

Andrzej Kiedrowicz

Tomasz Marek

andrzej.kiedrowicz@pkobp.pl

tomasz.marek@pkobp.pl

Rynek Surowcowy

Tomasz Niewiński

Tomasz Marek – analiza techniczna

tomasz.niewinski@pkobp.pl

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.