

- OPEC+ odsuwa termin zwiększenia wydobycia surowca, Brent w trendzie bocznym 71-75 USD/b
- Krótkotrwałe odbicie na rynku miedzi, notowania metalu wracają w okolice 9 tys. USD/t
- Jastrzębia obniżka Fed spycha cenę złota poniżej technicznego poziomu 2600 USD/troz

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

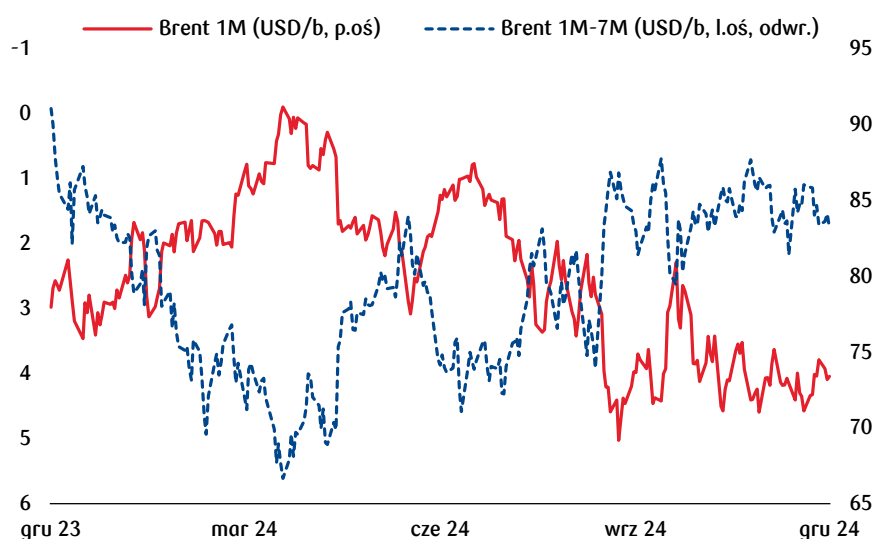
Ropa naftowa

W grudniu cena Brenta oscylowała w wąskim przedziale 70,9-74,6 USD/b. Decyzje OPEC+ z początku miesiąca o przesunięciu terminu stopniowej redukcji cięć wydobycia ze stycznia na kwiecień 2025 r. oraz spowolnieniu tempa wzrostu produkcji nie wpłynęły w większym stopniu na notowania surowca. Mimo działań kartelu Międzynarodowa Agencja Energetyczna spodziewa się w przyszłym roku globalnej nadwyżki rynkowej sięgającej 1 mln b/d. OPEC z kolei, w swoim comiesięcznym raporcie, obniżył prognozy wzrostu światowego popytu na ropę – tegoroczną (po raz piątą z rzędu) oraz na rok 2025.

Do przejściowego skoku ceny benchmarku powyżej 50-dniowej średniej kroczącej, przebiegającej w pobliżu 74 USD/b, przyczyniło się objęcie Rosji przez Unię Europejską kolejnym pakietem sankcji, dotyczącym m.in. grupy tankowców z tzw. „floty cieni” nielegalnie transportującej rosyjski surowiec. Podobny ruch rozważają Stany Zjednoczone, natomiast Wielka Brytania, Francja i Niemcy gotowe są przywrócić sankcje na rozwijający program nuklearny Iran.

Brent w trendzie bocznym, wsparty sankcjami UE nałożonymi na Rosję; mimo działań OPEC+ w przyszłym roku nie powinno globalnie zabraknąć surowca

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



Źródło: LSEG Eikon

Przewidywania cenowe na 2025 r. czołowych banków inwestycyjnych z Wall Street niewiele się zmieniły po postanowieniach kartelu. Część utrzymała prognozy średniej notowań Brenta w przedziale 70-76 USD/b; niedźwiedzio nastawieni spodziewają się spadku do 60 USD/b, inni celują w 80 USD/b

(dokładnie tyle wynosi średnia cena ropy w 2024 r.). Amerykański Departament Energii przewiduje, że globalny rynek surowca będzie w skali przyszłego roku relatywnie zbalansowany i spodziewa się uśrednionej ceny Brenta na poziomie 74 USD/b.

Miedź

Pod koniec pierwszej dekady grudnia notowania metalu wybiły się z trwającego od połowy listopada trendu bocznego 8900-9200 USD/t. Rynek wsparła zapowiedź prowadzenia przez chińskie władze w 2025 r. luźniejszej polityki pieniężnej (po raz pierwszy od 14 lat) i bardziej proaktywnej polityki fiskalnej w celu pobudzenia wzrostu gospodarczego. Dobry nastrój rynkowy utrzymał się do 11 grudnia, gdy londyński benchmark osiągnął intraday najwyższy od niemal miesiąca poziom 9314 USD/t. Aprecjację skutecznie wyhamowała 100-dniowa średnia krocząca. Podczas sesji 18 grudnia, przed decyzją Fed, notowania metalu zeszły w okolice 9 tys. USD/t pod presją m.in. silniejszego dolara. Benchmark w bieżącym roku jest na plusie 5,5%.

Po krótkotrwałym odbiciu notowania benchmarku LME 3M wracają w okolice 9 tys. USD/t, zapowiada się nietatwy rok dla rynku metalu

Zdaniem Cochilco – chilijskiej Komisji Miedzi – średnia cena metalu wyniesie w 2025 roku 4,25 USD/lb (ok. 9370 USD/t). Część graczy z Wall Street opublikowała stonowane przyszłoroczne prognozy, zakładające średnią cenę metalu w przedziale 8750-8900 USD/t. Wyzwaniem dla rynku surowca będą zapowiedziane przez Donalda Trumpa cła, potencjalnie negatywne dla globalnej – zwłaszcza chińskiej – gospodarki. Kolejne działania pomocowe Państwa Środka powinny sprzyjać stabilizacji notowań metalu. Opinie odnośnie do bilansu na rynku surowca są podzielone – nie brakuje głosów, że w 2025 r. należy się spodziewać nadpodaży, sięgającej nawet 950 tys. ton (Benchmark Mineral Intelligence). Następstwem dobrze nasyconego rynku może być podwyższona wrażliwość notowań metalu na zachowanie amerykańskiej waluty.

Złoto

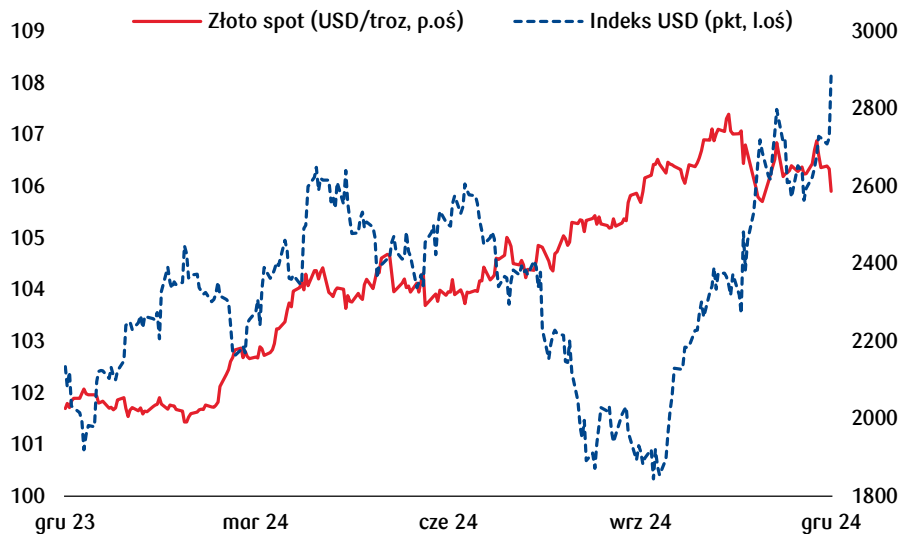
Na przełomie listopada notowania kruszcu oscylowały wokół 2650 USD/troz. Opublikowane 6 grudnia dane o zatrudnieniu w USA przeszły bez większego echa. 9 grudnia rynek wyrwała z letargu informacja, że Ludowy Bank Chin – po sześciomiesięcznej pauzie – wznowił w listopadzie zakupy złota. W ubiegłym roku był on największym nabywcą kruszcu spośród banków centralnych (NBP nr 2).

11 grudnia notowania metalu przekroczyły barierę 2700 USD/troz. Wsparcia udzieliły zgodne z oczekiwaniami dane inflacyjne z USA, po których szanse na obniżkę stóp Fed podczas grudniowego posiedzenia wzrosły do 95% (86% przed figurami). Podczas kolejnej sesji złoto zdrożało do najwyższego od 6 listopada poziomu 2725,8 USD/troz, a następnie nastąpiła realizacja zysków i po silniejszym od oczekiwań wzroście amerykańskiego indeksu PPI cena metalu zeszła w pobliże 50-dniowej średniej kroczącej, przebiegającej w okolicach 2670 USD/troz.

Chiński bank centralny wznowia zakupy kruszcu, notowania metalu w grudniu przejściowo rosną powyżej 2700 USD/troz; po decyzji FOMC złoto testuje techniczny poziom 2600 USD/troz

Przed decyzją FOMC z 18 grudnia notowania metalu obsunęły się poniżej 2650 USD/troz. Fed nie zaskoczył inwestorów tnąc stopy procentowe o 25 pb do przedziału 4,25-4,50%. Zaskoczyła jednak mniejsza skala luzowania polityki pieniężnej oczekiwana przez członków FOMC w przyszłym roku (50 pb vs 100 pb w projekcji wrześniowej), do góry przesunęła się prognoza inflacji na 2025 r. Notowania złota zakończyły sesję poniżej 2590 USD/troz, spadek d/d przekroczył 2%. Wynik YTD wynosi solidne +26%.

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



Źródło: LSEG Eikon

Według prognoz części graczy z Wall Street, opublikowanych jeszcze przed jastrzębią obniżką Fed, w 2025 r. należy się spodziewać średniej ceny kruszcu w przedziale 2760-2800 USD/troz. Popytową stronę rynku będą wspierały banki centralne i ETF-y (nb. w grudniu metalu w SPDR Gold Trust ubyło). Kwestionowane były natomiast szanse na aprecjację złota do psychologicznego poziomu 3 tys. USD/troz: potencjalnie inflacyjenne propozycje prezydenta-elekta D. Trumpa mogą dodatkowo usztywnić stanowisko Fed i ograniczyć skalę obniżek stóp procentowych w USA. Nie można jednak wykluczyć, że w odleglejszym terminie wojna handlowa – wraz z podwyższonymi stopami procentowymi – negatywnie odbije się na amerykańskiej gospodarce i może pośrednio wywołać wzrost zainteresowania kruszczem.

Rezerwa Federalna tnie w grudniu stopy procentowe o 25 pb, zmiana nastawienia Fed ryzykiem dla byczych scenariuszy cen złota

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.