

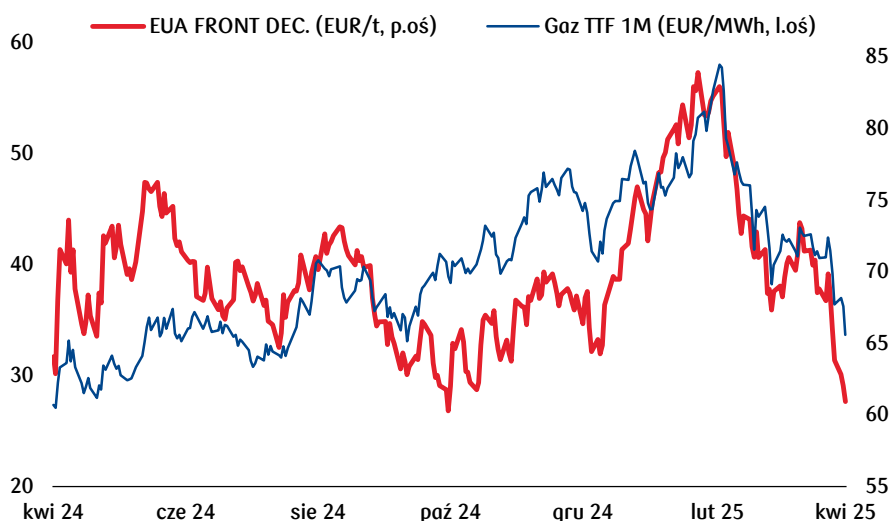
- Uprawnienia i gaz najtańsze od miesiący – notowania EUA schodzą w pobliże 60 EUR/t, wojny celne D. Trumpa powodem spadków na rynkach energii

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

Cena uprawnień do emisji CO₂ (EUA) spadła w marcu o 4,3% do 68 EUR/t; głównym motorem osłabienia była zniżka notowań europejskiego gazu (-8,2% m/m). W trakcie ostatniej sesji marca benchmark EUA zszedł do 67 EUR/t, w pobliże lokalnych minimów z pierwszej dekady miesiąca, podczas gdy kontrakt TTF 1M naruszył od góry poziom 40 EUR/MWh. Na przełomie marca opór techniczny stawiały 200-dniowe średnie kroczące, przebiegające odpowiednio na poziomie 69,9 EUR/t (z dodatkową pomocą ze strony bariery 70 EUR/t) oraz 41,5 EUR/MWh. Rynek uprawnień nie pomógł doniesienia o pracach Komisji Europejskiej nad obniżeniem celów klimatycznych na 2040 r. oraz propozycja Francji dotycząca ustanowienia (niesprecyzowanego) korytarza cenowego, stabilizującego cenę EUA. Notowaniom gazu ciążyły dyskusje w kwestii złagodzenia wymagań odnośnie do stopnia zapewnienia unijnych magazynów paliwa przed kolejnym sezonem grzewczym (aktualnie 90%).

Marzec drugim z rzędu
spadkowym miesiącem na
rynku uprawnień, negatywną
presję wywarł tańszy gaz

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



Źródło: LSEG Eikon

3 kwietnia, w następstwie ogłoszenia przez D. Trumpa zaskakująco wysokich ceł „wzajemnych” (m.in. 20% na UE), rynki finansowe przełączyły się w tryb risk-off, a ceny energii obrały kurs na południe. Według raportu Commitments of Traders w tygodniu zakończonym 4 kwietnia fundusze inwestycyjne na giełdzie ICE Endex znacznie ograniczyły pozycję długą i nieco powiększyły zakłady na spadki (netto *smart money* wciąż utrzymują ekspozycję długą). Eskalacja wojen handlowych i obawy recesyjne sprowadziły notowania CO₂ podczas sesji 9 kwietnia do poziomu najniższego od października ub.r., w pobliżu 60 EUR/t. Korekta od lokalnych szczytów z trzeciej dekady marca (74,2 EUR/t) wyniosła 19%. Gaz w tym samym czasie stracił blisko 27% i zszedł do 33,2 EUR/MWh; tak nisko był ostatnio we wrześniu ub.r. Notowania Brenta obsunęły się w kwietniu poniżej 60 USD/b po raz pierwszy od 2021 r. i MTD są na minusie ponad 12%; sytuację pogorszyła zapowiedź zwiększenia skali planowanej w maju redukcji cięć

Obawy recesyjne wywołane
przez amerykańskie cła
sprowadzają w kwietniu
notowania CO₂ w pobliżu
60 EUR/t, uprawnienia i gaz
najtańsze od miesiący

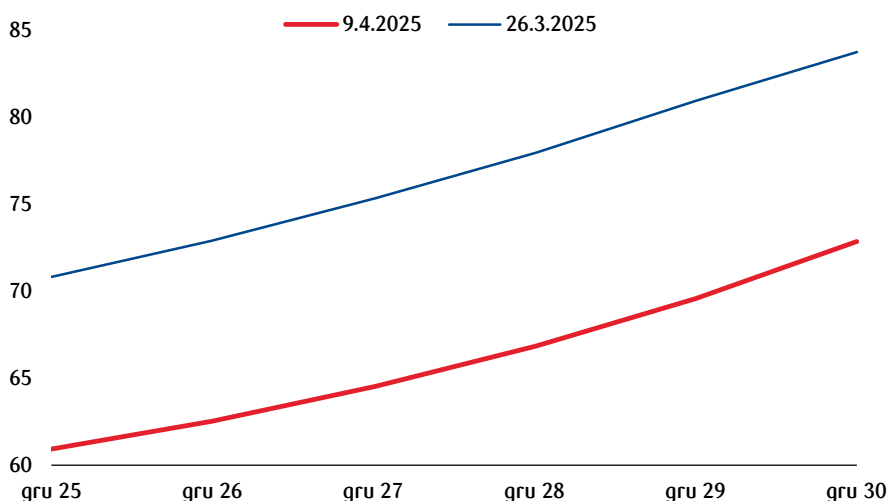
wydobycia surowca w gronie OPEC+. Bez echa przeszedł raport KE o ubiegłorocznych emisjach CO₂ w ramach EU ETS: ogólne spadły o 5% r/r, w czym duży udział miał sektor energetyczny (-12% r/r).

Z perspektywy fundamentalnej trendy na rynku uprawnień pozostaną uzależnione od zachowania ceny gazu, zakładając utrzymanie się nasilonej w kwietniu, pozytywnej korelacji notowań CO₂ i TTF. Poza technicznymi barierami w okolicach minimów z września ub.r. (32-34 EUR/MWh), rynek błękitnego paliwa będzie wspierała presja popytowa związana z koniecznością sprawnej odbudowy unijnych zapasów surowca (NB – rośnie sezonowe contango motywujące do zakupów gazu). Krótkoterminowo prawdopodobne jest niewielkie odreagowanie cenowe w związku z ogłoszonym 9 kwietnia, po godzinach handlu EUA i TTF, złagodzeniem przez D. Trumpa ceł wzajemnych (z wyłączeniem Chin). W odleglejszym horyzoncie czasowym istnieje jednak podwyższone ryzyko spadku europejskich emisji CO₂ oraz popytu na błękitne paliwo w wyniku spowolnienia gospodarczego wywołanego przez ewentualną wojnę celną. Skutkiem ubocznym tarć gospodarczych może być poprawa dostępności LNG w Europie kosztem Chin, choć z powodów inflacyjnych oraz administracyjnych staje pod znakiem zapytania rentowność projektów wydobywczych w USA.

Złagodzenie stanowiska przez D. Trumpa w sprawie ceł może przejściowo wesprzeć rynki energii, negatywnym czynnikiem pozostaje podwyższone ryzyko eskalacji wojen handlowych; z perspektywy AT możliwy powrót spadków notowań CO₂

Zgodnie z poprzednią analizą techniczną rynku CO₂ przełamanie średnioterminowej linii trendu wzrostowego, która biegła w okolicy 66 EUR/t, otworzyło drogę do kontynuacji rozpoczętych na przełomie stycznia i lutego br. spadków. Pierwszy cel po wskazanym wyżej wybiciu, znajdujący się w strefie 61-63 EUR/t, został w ostatnich dniach osiągnięty, a rynek na bazie technicznego wyprzedania i poprawy globalnego sentymentu próbuje się od tych poziomów odbijać. W naszej opinii testowana ww. strefa wsparć nie jest z technicznego punktu widzenia kluczowa, bardziej istotne poziomy usytuowane są pomiędzy 51-55 EUR/t, gdzie m. in. znajduje się średnioterminowe minimum z lutego 2024 r. Z tego też względu zakładamy, że obecne odreagowanie notowań uprawnień jest tylko lokalnym ruchem korekcyjnym i taka teza będzie obowiązująca, dopóki techniczny opór znajdujący się w pobliżu 67 EUR/t nie zostanie pokonany. W związku z powyższym, w naszej opinii, po schłodzeniu technicznych wskaźników co ma obecnie miejsce, realizacja scenariusza zakładającego dalsze spadki notowań CO₂ w perspektywie krótko- i średnioterminowej jest bardziej prawdopodobna.

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



Źródło: LSEG Eikon

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.