

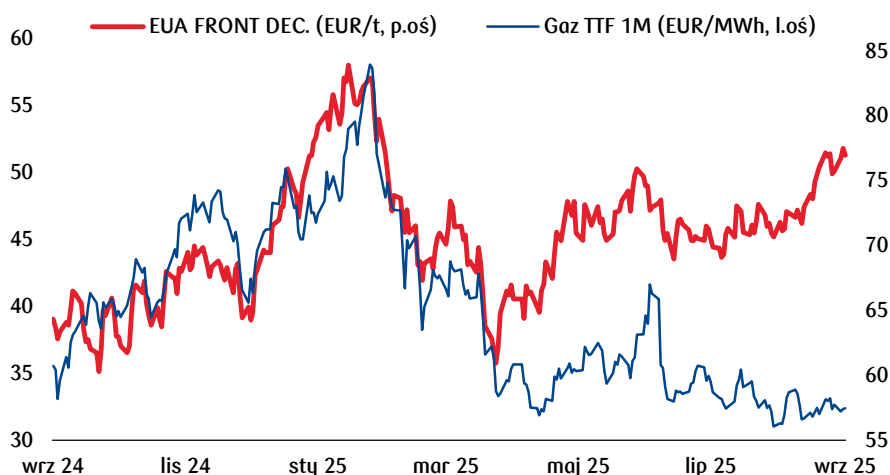
Uprawnienia ustanawiają lokalny szczyt w pobliżu 78,5 EUR/t

Tomasz Niewiński
tomasz.niewinski@pkobp.pl

Po spokojnym sierpniu (+0,5% m/m) na rynku uprawnień do emisji CO₂ pojawiło się we wrześniu ożywienie. Notowania EUA oderwały się od serii średnich kroczących (50D, 100D i 200D SMA) przebiegających w przedziale 71-72 EUR/t i jeszcze na początku miesiąca sprawnie pokonały techniczny poziom 75 EUR/t. 8 września po raz pierwszy od lutego wzrosły powyżej 77 EUR/t, a po małej przecenie, w trakcie której wsparcia udzieliła bariera 75 EUR/t, poprawiły lokalny szczyt drożając 17 września do niemal 78,5 EUR/t. Od początku miesiąca uprawnienia zyskały 5,5%, z niewielką pomocą ze strony benchmarku TTF 1M z wynikiem +2,5% MtD. Pierwszą połowę września cechowała pozytywna krótkookresowa korelacja notowań CO₂ i gazu.

Uprawnienia ustanawiają lokalny szczyt, najwyższy od lutego, w pobliżu 78,5 EUR/t

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



Źródło: LSEG Workspace

Do aprecjacji uprawnień mógł się przyczynić podwyższony popyt ze strony instalacji objętych systemem EU ETS przed upływającym 30 września terminem rozliczeń emisji za ubiegły rok. Część uczestników rynku zwraca też uwagę na rosnące zaangażowanie funduszy inwestycyjnych na giełdzie ICE Endex, których pozycje długie po raz pierwszy od lutego przekroczyły 100 mln ton (14% udział w rynku). Wskutek równoczesnego spadku pozycji krótkich *smart money* zaangażowanie długie netto funduszy inwestycyjnych skoczyło w ubiegłym tygodniu do niemal 69 mln ton – poziomu najwyższego od 2 lat. Dodatkowym czynnikiem krótkoterminowo wspierającym rynek jest prawdopodobna aktywność hedgingowa traderów derywatami na giełdzie ICE Endex w związku ze znaczną popularnością opcji kupna z cenami wykonania od 75 EUR/t wwyż. Instrumenty wygasają 24 września.

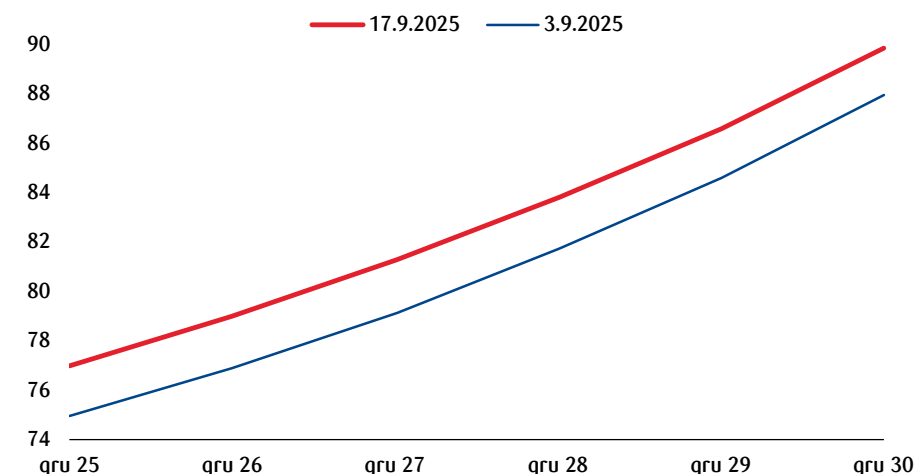
Aprecjacja CO₂ może być pochodną podwyższonego popytu m.in. ze strony instalacji EU ETS oraz funduszy inwestycyjnych

Czynnikiem stymulującym zakupy EUA może być prognozowany przez niektórych uczestników rynku, strukturalny niedobór uprawnień w kolejnych latach. Ziarno niepewności odnośnie do dekarbonizacyjnego kursu Unii Europejskiej zasiały ostatnio doniesienia, że Niemcy rozważają wydłużenie okresu przydzielania darmowych uprawnień w sektorze przemysłowym (termin 2034 r.). Wcześniej Polska oświadczyła, że zamierza wnioskować o wyłączenie z systemu ETS produkcji przeznaczonej na obronność, np. stali czy cementu.

W krótkim i średnim terminie notowania uprawnień, z perspektywy fundamentalnej, prawdopodobnie pozostaną związane z trendami cenowymi na rynku gazu. Na razie TTF oscyluje wokół 32 EUR/MWh, odporny na ograniczoną z powodu prac konserwacyjnych podaż z Norwegii. Inwestorzy wyczekują szczegółów 19 pakietu unijnych sankcji na Rosję w świetle nacisku USA na przyspieszenie rozwoju UE z rosyjską energią. Zakaz zakupów gazu od Kremla wejdzie w życie w 2028 r. i zdaniem Oxford Institute for Energy Studies będzie miał niewielki wpływ na notowania surowca (+0,6 EUR/MWh w latach 2028-2035). W przypadku przesunięcia szlabanu na przyszły rok cena gazu w Austrii, Słowacji i Węgrzech może zdaniem instytutu skoczyć do 58 EUR/MWh. Na niedawnej konferencji branżowej Gastech w Mediolanie pojawiały się tymczasem opinie, że jest szansa stabilnych notowań TTF w okresie zimowym, aczkolwiek zmienność rynkową mogą podnieść np. pogoda czy geopolityka. Ditte Juul Jørgensen, dyrektor generalna ds. energii w Komisji Europejskiej, oznajmiła, że błękitne paliwo będzie częścią unijnego miksu energetycznego przez kolejne dekady.

Spokojnie na rynku TTF przed sezonem grzewczym, UE podtrzymuje plan rezygnacji z rosyjskiego gazu od 2028 r. mimo presji ze strony USA

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



Źródło: LSEG Workspace

Z perspektywy analizy technicznej ostatnie kilka sesji na rynku CO₂ przyniosło wahania ich notowań w pobliżu istotnych technicznie oporów, które tworzy szczyt z czerwca br. (ok. 77 EUR/t) oraz średnioterminowa linia trendu spadkowego biegnąca obecnie na 79,1 EUR/t. Póki co próby zakończenia wzrostów po teście dolnych partii ww. oporów, które miały miejsce w minionym tygodniu, zakończyły się niepowodzeniem, co oznacza, że nie ma sygnałów rynkowego zwrotu i obowiązującym średnioterminowym trendem jest trend wzrostowy. Na jakie sygnały zatem czekamy? Kluczowy opór w postaci ww. linii trendu znajduje się na 79,1 EUR/t, a jego ewentualne pokonanie otworzyłoby drogę w kierunku co najmniej okolic 84 EUR/t, gdzie znajduje się szczyt z przełomu stycznia i lutego br. Z drugiej strony najbliższe techniczne wsparcie widzimy w pobliżu 75 EUR/t, a spadek notowań uprawnień poniżej tego poziomu byłby dla nas pierwszym sygnałem do zakończenia co najmniej trwających od początku lipca wzrostów. Na obecnym etapie rozsądnym wydaje się oczekiwanie na wygenerowanie konkretnych, kierunkowych sygnałów, tym bardziej, że sezonowość widoczna na rynku uprawnień wspiera obecny średnioterminowy trend wzrostowy, a historyczny układ cykli daje większe szanse na zakończenie wzrostów w perspektywie najbliższych tygodni.

Z perspektywy AT na rynku EUA średnioterminowo obowiązuje trend wzrostowy, notowania CO₂ testują ważne poziomy, a sygnałów przesilenia na obecnym etapie nie widać

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

dr Sławomir Bembenik

miroslaw.budzicki@pkobp.pl

tomasz.marek@pkobp.pl

slawomir.bembenik@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.