

- Uprawnienia powyżej 82 EUR/t, poprawiają lokalny szczyt
- Gaz nadal w trendzie bocznym

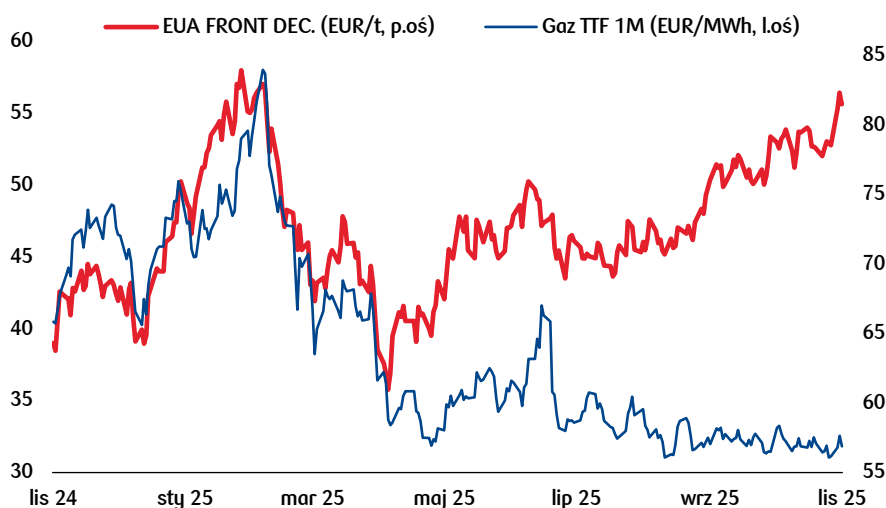
Tomasz Niewiński
tomasz.niewinski@pkobp.pl

Październik był czwartym z rzędu miesiącem aprecjacji uprawnień do emisji CO₂. Benchmark EUA Dec'25 zdrożał o 3,7% m/m do 78,5 EUR/t, wsparty wzrostami na europejskich rynkach akcji (STOXX Europe 600 +2,5% m/m). Korelacja notowań CO₂-TTF, zazwyczaj pozytywna, w minionym miesiącu była zmienna. Gaz w październiku nieznacznie stanął (-0,9% m/m), paliwo od prawie trzech miesięcy porusza się w trendzie bocznym 30-34 EUR/MWh dzięki łagodnej aurze w Europie Zachodniej i solidnej podaży LNG. Powodem uniezależnienia się cen EUA od TTF jest zdaniem niektórych uczestników rynku ograniczona możliwość dynamicznego zastąpienia gazu węglem w energetyce.

W listopadzie uprawnienia wybiły się górą z konsolidacji pod poziomem 80 EUR/t. Pozytywnym katalizatorem tym razem był skok notowań błękitnego paliwa w reakcji na prognozę spadku temperatur w Europie Zachodniej oraz ryzyko suszy pogodowej (tzw. *Dunkelflaute* – okres obniżonej generacji OZE z powodu słabego wiatru i niskiego nasłonecznienia). Benchmark TTF 1M przejściowo naruszył 50-dniową średnią kroczącą przebiegającą nieco powyżej 32 EUR/MWh. Uprawnienia 4 listopada kosztowały 82,4 EUR/t, najwięcej od lutego. Rynek CO₂ dodatkowo wsparty doniesienia z Niemiec, gdzie rząd w przyszłym roku zamierza wdrożyć program obniżek cen energii elektrycznej dla sektora wytwórczego. Następstwem inicjatywy może być wzrost emisji CO₂ w związku z ewentualnym ożywieniem aktywności w sektorze oraz zwiększonym popytem na energię. Podczas sesji 5 listopada realizacja zysków sprowadziła notowania EUA w okolice 81 EUR/t, a TTF poniżej 32 EUR/MWh.

Po październikowej konsolidacji cena uprawnień rośnie w listopadzie do ponad 82 EUR/t, wsparcia udziela m.in. przejściowy skok notowań gazu

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



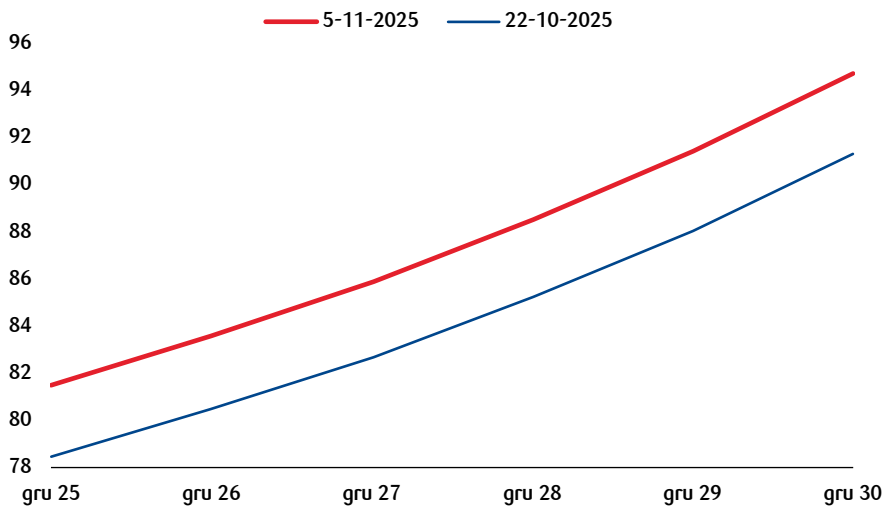
Źródło: LSEG Workspace

Wśród uczestników rynku dominuje bycze nastawienie. Na giełdzie ICE Endex rekordowe poziomy osiągnęły pozycje długie funduszy inwestycyjnych – netto i całkowita. Rosły też ostatnio pozycje długie netto instalacji objętych systemem EU ETS oraz firm mających ekspozycję na ceny CO₂. Jeden z banków z Wall Street

Rekordowe pozycje długie funduszy inwestycyjnych, część uczestników rynku oczekuje wzrostów cen EUA

w horyzoncie 0-3M przewiduje wzrost notowań uprawnień do 95 EUR/t, a w perspektywie 6-12M do 115 EUR/t. W krótkim terminie do aprecjacji CO₂ ma się przyczynić spadek podaży uprawnień na aukcjach (m.in. na przełomie roku), a średnioterminowo strukturalny deficyt EUA. Zdaniem niektórych firm doradczych (CRU, Energy Aspects) hamulcowym po stronie popytowej może być m.in. spowolnienie w unijnym przemyśle.

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



Źródło: LSEG Workspace

Trend boczny notowań CO₂, na którego możliwość ukształtowania wskazywaliśmy w naszym poprzednim raporcie, przybrał formę trójkąta symetrycznego, co na gruncie analizy technicznej niesie ze sobą pewne wskazówki dotyczące możliwego dalszego zachowania rynku. Zgodnie z regułami analizy technicznej trójkąty występują jako fale „b” w korektach (a-b-c) lub jako fale czwarte w impulsach. W naszym przypadku mamy do czynienia z tą ostatnią sytuacją. Trójkąt jako fala czwarta daje kolejne wskazówki dotyczące dalszego trendu. Po pierwsze, zdecydowanie bardziej prawdopodobne jest wybicie z tej formacji zgodnie z kierunkiem trendu poprzedzającego trójkąt, co na omawianym rynku miało miejsce (górq). Po drugie, modelowy zasięg wybicia z trójkąta jest funkcją jego szerokości odłożonej od miejsca wybicia, co w naszym przypadku dawałoby cel w okolicy 83 EUR/t (4 listopada w ciągu dnia osiągnięty został poziom 82,5 EUR/t). Po trzecie, wybicie z trójkąta jest zazwyczaj ostatnim ruchem w kierunku dominującego trendu, po którym to ruchu rozpoczyna się często większa korekta. W okresie minionych sesji kurs uprawnień cofnął się o około 3%, co może sugerować, iż taka korekta już się rozpoczęła. Szukając najbliższych wsparć, które mogą być celem dla takiej korekty, można wskazać strefę 77,5-79 EUR/t, w obrębie której biegnie między innymi przełamana już średnioterminowa linia trendu spadkowego. W naszej opinii oznacza to, że zachowanie rynku względem tych poziomów będzie istotne dla trendu notowań CO₂ w horyzoncie dłuższym niż kilka najbliższych tygodni.

Analiza techniczna sugeruje, że rozpoczęta 4 listopada korekta spadkowa może być kontynuowana, z celem w strefie 77,5-79 EUR/t

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.