

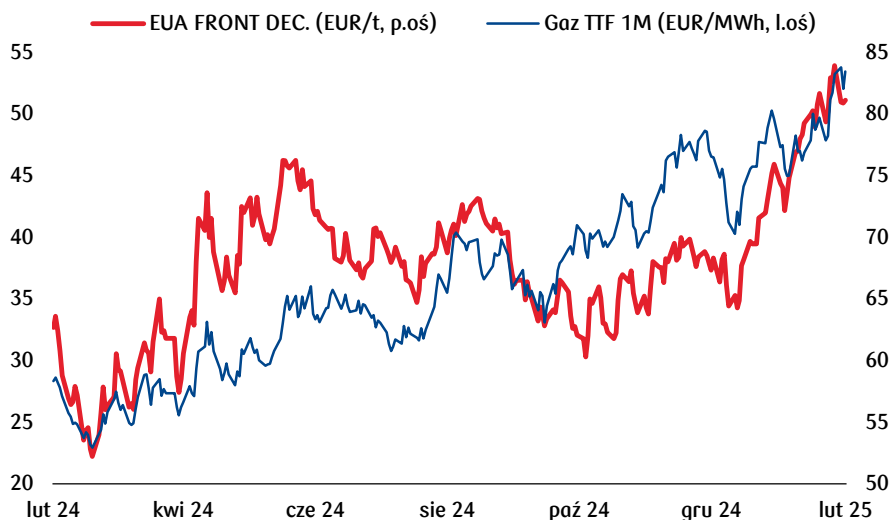
- Notowania CO₂ rosną do 84,5 EUR/t, poziomu z października 2023 roku
- Gaz najdroższy od 15 miesięcy, TTF coraz bliżej 55 EUR/MWh

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

Uprawnienia do emisji CO₂ (EUA, DEC25) zakończyły styczeń w okolicach 84 EUR/t, poziomu z października 2023 r. Wynik +15% m/m (trzeci z rzędu miesiąc wzrostów) był najlepszy od października 2022 r. Aprecjacja od lokalnego dołka z 16 grudnia (62,7 EUR/t) do szczytu z 30 stycznia (84,5 EUR/t) wyniosła 35%. Do wzrostu ceny CO₂ przyczyniły się spadki temperatur i obniżona generacja wiatrowa, skutkujące zwiększoną emisyjnością w sektorze energetyki konwencjonalnej. Notowania DE baseload 1M skoczyły w styczniu o 22%, TTF 1M zyskał 9%.

Uprawnienia notują trzeci z rzędu wzrostowy miesiąc; drożej do poziomu z roku 2023, powyżej 84 EUR/t

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



Źródło: LSEG Eikon

Obawy o relatywnie szybko topniejące w tym sezonie grzewczym unijne zapasy gazu i konieczność ich uzupełnienia wspierały w minionych tygodniach rynek błękitnego paliwa. Podczas sesji 3 lutego notowania TTF osiągnęły najwyższy od października 2023 r. poziom 54,8 EUR/MWh. Wzrost od grudniowego dołka wyniósł niemal 41%. Magazyny paliwa w państwach Unii Europejskiej wypełnione są w 52%, kilkanaście punktów procentowych poniżej odczytów z dwóch poprzednich – fakt, że nietypowo „ciepłych” – sezonów grzewczych. 4 lutego cena gazu zeszła w pobliże 51 EUR/MWh za sprawą realizacji zysków i szeregu czynników fundamentalnych, m.in. prognozy płytszego niż wcześniej zakładano spadku temperatur w Europie Zachodniej, wzrostu generacji wiatrowej i solidnej podaży LNG. Ogłoszone tego dnia chińskie cła odwetowe na amerykańskie surowce energetyczne (15% w przypadku LNG) mogą przełożyć się na poprawę zaopatrzenia Starego Kontynentu w skroplone paliwo. Kwestia uzupełnienia unijnych magazynów pozostaje aktualna – krzywa terminowa dopiero w listopadzie schodzi poniżej 50 EUR/MWh. Jeden z większych graczy rynkowych podniósł w styczniu prognozę średnich notowań TTF w roku 2025 z niecałych 40 EUR/MWh do blisko 45 EUR/MWh. Inny w H1'25 spodziewa się średniej ceny surowca w przedziale 49-51 EUR/MWh.

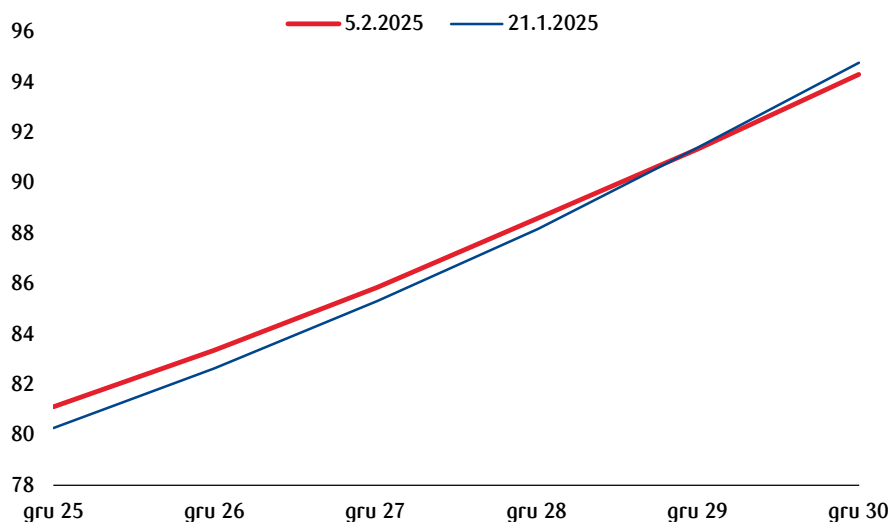
Rynek wsparty aprecjacją gazu, cena paliwa rośnie do niemal 55 EUR/MWh; unijne zapasy surowca topnieją w przyspieszonym tempie

Na silnie wykupionym rynku CO₂ (RSI powyżej 70 pkt) przecena nadeszła z początkiem nowego miesiąca – 3 lutego uprawnienia straciły 3,5%, a intraday dotarły w pobliże 80 EUR/t. W trakcie kolejnych dwóch sesji poruszały się w przedziale 79,5-82,7 EUR/t; na zamknięciu utrzymywały się powyżej technicznej bariery 80 EUR/t. Bycze zakłady powiększają fundusze inwestycyjne, których pozycja długa netto urosła do poziomu najwyższego od września 2021 r. Firma konsultingowa Energy Aspects podtrzymała prognozę średniej ceny CO₂ w Q1'25 na poziomie 75 EUR/t, doradcy z Veyt spodziewają się średnich notowań w wysokości 77 EUR/t. W styczniowej ankiecie rynkowej Reutersa konsensus w odniesieniu do średniej tegorocznej ceny EUA wyniósł 77,5 EUR/t wobec 76,9 EUR/t we wcześniejszym sondażu z października ub.r. Średnioterminowo trendy na rynku uprawnień pozostaną uzależnione od notowań gazu; z czasem pozytywna korelacja będzie się rozluźniała, w miarę przyrostu generacji OZE i postępującej dekarbonizacji przemysłu. W kolejnych latach oczekiwany jest bardziej napięty bilans na rynku EU ETS, który będzie wspierał – prawdopodobnie z wyprzedzeniem – cenę uprawnień.

Luty przynosi uspokojenie notowań CO₂; wg ankiety Reutersa średnia cena EUA w 2025 r. wyniesie 77,5 EUR/t, gaz pozostanie głównym driverem rynku uprawnień

W ostatnich dniach notowania CO₂ po dotarciu do okolic 84,5 EUR/t wyraźnie cofnęły się, jednak skala tego spadku nie jest na tyle istotna, aby generować jakieś negatywne implikacje dla trwającego od co najmniej kilku miesięcy trendu wzrostowego. Wskaźniki techniczne (impetu) w wyniku obecnej przeceny wyraźnie schłodziły się, a najbliższe istotne wsparcie usytuowane w okolicy 76,5 EUR/t nie było nawet testowane. Rynek nie dotarł również do wskazywanej przez nas w poprzednim raporcie strefy istotnych, technicznych oporów (85,5-88 EUR/t), co łącznie sugeruje, że prawdopodobieństwo kontynuacji dotychczasowego trendu jest obecnie większe. Rynek w dalszym ciągu wspierają wysokie ceny gazu ziemnego i dopóki tam nie dojdzie do przełomu, scenariusz z kontynuacją dotychczasowego trendu uprawnień w kierunku ww. poziomów wydaje się być scenariuszem bazowym.

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

Marek Jezierski

t: 22 521 75 99

marek.jezierski@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 wydziałem 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.