

- Amerykańskie cła tłumią odbicie na rynku ropy naftowej
- Przecena miedzi po skoku notowań surowca powyżej 10 tys. USD/t
- Kolejne rekordy cenowe złota, pęka bariera 3100 USD/troz

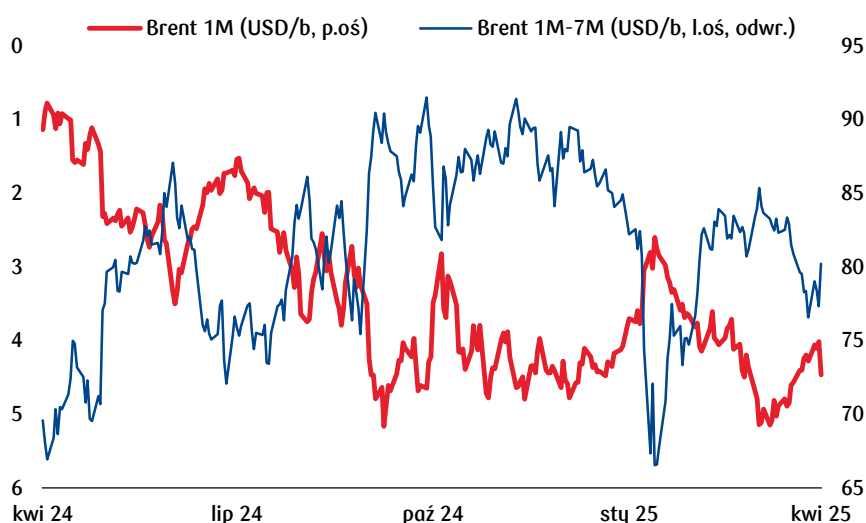
Tomasz Niewiński
tomasz.niewinski@pkobp.pl
t: 22 521 81 65

Ropa naftowa

W drugiej połowie marca Brent kontynuował odbicie po zejściu notowań surowca na początku miesiąca do 68,3 USD/b – poziomu najniższego od grudnia 2021 r. Poza eskalacją sytuacji na Bliskim Wschodzie do aprecjacji ropy przyczyniły się amerykańskie sankcje na Wenezuelę i Iran oraz groźba nałożenia przez D. Trumpa cła w wysokości 25-50% na odbiorców rosyjskiego surowca, jeśli Kreml będzie hamulcowym negocjacji pokojowych. 31 marca Brent zbliżył się do 75 USD/b, pokonując 50- i 100-dniową średnią kroczącą. W marcu ropa zdrożała o 2%, a w Q1'25 była na symbolicznym plusie.

Brent drożeje na przełomie marca w okolice 75 USD/b, wsparty m.in. sankcjami USA oraz ryzykiem nałożenia przez D. Trumpa cła na odbiorców rosyjskiego surowca

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



Źródło: LSEG Eikon

Podczas sesji 1 kwietnia Brent po raz pierwszy od końca lutego wzrósł powyżej 75 USD/b za sprawą nacisków Rosji na Kazachstan w celu obniżenia wydobycia surowca, od pewnego czasu przekraczającego limity ustalone w gronie OPEC+. W marcu kartel zaplanował w odniesieniu do siedmiu członków grupy trwające do czerwca 2026 r. ograniczenia produkcji ropy w skali 189-435 tys. b/d, kompensujące historyczną nadpodaż. Działania OPEC+ do pewnego stopnia niwelują zaplanowany na kwiecień i maj wzrost wydobycia o niemal 140 tys. b/d każdego miesiąca.

OPEC+ mityguje negatywny wpływ redukcji cięć wydobycia, rynkowi ciężą narastające bariery celne w USA

2 kwietnia, jeszcze przed ogłoszeniem przez D. Trumpa ceł „wzajemnych”, rynek przekierował uwagę na potencjalnie negatywne skutki wojen handlowych – spowolniony wzrost gospodarczy, podwyższoną inflację oraz spadek popytu na surowce energetyczne. Już zachowanie ceny Brenta z przełomu marca sugerowało problemy z pokonaniem oporów technicznych rozciągających się w przedziale 73,8-76,1 USD/b (50D, 100D i 200D SMA oraz bariera 75 USD/b) w

przypadku braku nowych katalizatorów. Presja D. Trumpa na Wenezuelę i Iran, teoretycznie zaostrażająca bilans rynkowy o ponad 2 mln b/d, postrzegana jest przez inwestorów bardziej jako narzędzie negocjacyjne niż realna groźba – na wzroście cen energii amerykańskiej administracji zdecydowanie nie zależy. Nastroje inwestycyjne silnie ostudził D. Trump ogłaszając cła o minimalnej stawce 10% (np. na Chiny +34 pp do 54%), na które Brent zareagował spadkiem o solidne 3% d/d do 72,7 USD/b na otwarciu sesji 3 kwietnia.

Zdaniem ankietowanych przez Reutersa analityków cenom ropy będą w 2025 r. ciążyły amerykańskie cła, spowolnienie gospodarcze w Indiach i Chinach oraz rosnąca podaż OPEC+. Konsensus względem średniorocznych notowań Brenta obniżył się w marcu do 72,9 USD/b z 74,6 USD/b miesiąc wcześniej. Prognozy cenowe na 2025 r. pochodzące od 46 uczestników rynku mieszczą się w relatywnie wąskim przedziale 65,5-80 USD/b. Średnia notowań Brenta YTD sięga 75 USD/b.

Obniża się konsensus rynkowy: w 2025 r. średnia cena Brenta przewidywana jest na poziomie niecałych 73 USD/b

Miedź

Aprecjacja metalu w USA, gdzie konsumenci przyspieszyli zakupy surowca z powodu ewentualnego cła importowego, wywindowała 20 marca notowania benchmarku LME 3M powyżej 10 tys. USD/t po raz pierwszy od października ub.r. Podczas sesji 26 marca miedź na giełdzie Comex ustanowiła cenowy rekord w pobliżu 5,4 USD/lb (ok. 11850 USD/t), a następstwem arbitrażu był wzrost notowań w Londynie do 10165 USD/t, poziomu najwyższego od czerwca ub.r. Spread Comex-LME, nominalnie rekordowy, przekroczył 16%.

Umocnienie dolara oraz zapowiedź przez D. Trumpa 25% cła na importowane samochody schłodziły nastroje rynkowe. 31 marca notowania benchmarku zeszły do 9680 USD/t, przecena od niedawnego szczytu sięgała 5%. Pierwszy kwartał zakończył się wynikiem +11%, aprecjacja w marcu wyniosła niemal 4%. W przededniu wejścia w życie amerykańskich ceł „wzajemnych”, notowania metalu ustabilizowały się w okolicach 9700 USD/t. Dzień po ich ogłoszeniu, na początku sesji 3 kwietnia, miedź naruszyła od góry techniczny poziom 9500 USD/t, mimo że cła – prawdopodobnie przejściowo – pominęły metal. Według szacunków The Budget Lab z powodu wszystkich ceł tegoroczny wzrost PKB w USA będzie niższy o 0,9 pp, a w długim okresie o 0,6 pp. Spowolnienie wzrostu gospodarczego może obniżyć zapotrzebowanie na surowce.

Uspokojenie rynku miedzi po wzroście notowań na LME powyżej 10 tys. USD/t i rekordzie cenowym w USA

Po doniesieniach Bloomberg z końca marca część uczestników rynku spodziewa się, że cło dedykowane importowi miedzi do USA – najprawdopodobniej w wysokości 25% – wejdzie w życie w maju. Oznaczałoby to wcześniejszą niż zakładano (H2'25) intensyfikację presji na zapasy surowca poza Stanami Zjednoczonymi. Opinie co do dalszych trendów cenowych są podzielone – niektórzy gracze podtrzymali prognozę aprecjacji miedzi np. do 10700 USD/t w horyzoncie 12M przewidując deficyt metalu. Inni np. zrewidowali trzymiesięczny cel z 10 tys. USD/t do 9,5 tys. USD/t zakładając przymknięcie się okienka arbitrażowego Comex-LME i spadek popytu na surowiec w USA. Pojawiają się też prognozy zejścia ceny miedzi w połowie roku do 8,5 tys. USD/t z powodu zmniejszonego zapotrzebowania na metal w Stanach Zjednoczonych, przyhamowania światowej gospodarki wskutek wojen handlowych oraz umocnienia dolara. Powrót w minionych tygodniach spreadu 0-3M na LME do contango sugeruje, że na rynku nie brakuje surowca mimo ubytku zapasów na londyńskiej giełdzie.

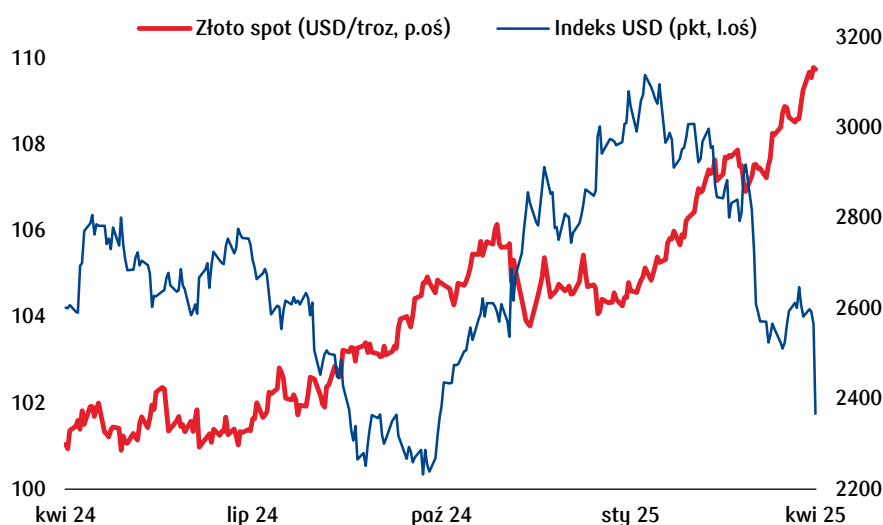
Amerykańskie cło na import surowca możliwe już w maju, niepewne perspektywy rynku metalu

Złoto

Po ustanowieniu 20 marca rekordu notowań spot na poziomie 3057,2 USD/troz trzecia dekada miesiąca na rynku kruszcu zaczęła się od realizacji zysków. Podczas kolejnej sesji, częściowo za sprawą silniejszego dolara, metal naruszył od góry barierę 3 tys. USD/troz, lecz przed zamknięciem wrócił powyżej technicznego poziomu. Przecena od rekordu do lokalnego dołka była niewielka (-1,9%), a po trzydniowej konsolidacji w przedziale 3002-3036 USD/troz złoto wznowiło aprecjację. Ogłoszenie przez D. Trumpa 25% cła na importowane samochody, a następnie groźba 25-50% ceł na nabywców rosyjskiej ropy wywindowały 31 marca notowania kruszcu do rekordowych 3128,1 USD/troz. Inwestorów dopingują do zakupu złota obawy przed negatywnym wpływem wojen handlowych na gospodarkę oraz skokiem inflacji. Zapasy metalu na amerykańskiej giełdzie Comex regularnie poprawiają rekord, natomiast aktywa SPDR Gold Trust osiągnęły poziom najwyższy od czerwca 2023 r. Na przełomie marca rynkowi kruszcu dodatkowo sprzyjały spadki rentowności amerykańskich obligacji (w tym indeksowanych inflacją) oraz osłabienie dolara. Cena metalu wzrosła w marcu o 9%, a w Q1'25 zanotowała najlepszy od 1986 r. kwartalny wynik +19%.

Kolejne rekordy cenowe złota, inflacyjne obawy windują notowania kruszcu powyżej 3100 USD/troz

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



Źródło: LSEG Eikon

Kwiecień rozpoczął się od wzrostu ceny złota do rekordowych 3148,9 USD/troz w przededniu zapowiedzianych przez D. Trumpa ceł „wzajemnych”. Po ich ogłoszeniu (zaskakująco wysokich) metal na początku sesji 3 kwietnia poprawił rekord drożąc do 3167,6 USD/troz. Nie brakuje optymistycznych rewizji prognoz poważnych graczy rynkowych, przewidujących m.in. wzrosty notowań kruszcu do 3300 USD/troz na koniec roku w związku z ożywieniem popytu ETF-ów oraz zwiększonymi zakupami kruszcu przez banki centralne (które ma szansę utrzymać się na podwyższonym poziomie przez 3-6 lat). W skrajnym, mało prawdopodobnym scenariuszu, zakładającym m.in. zagrożenia dla niezależności Fedu, notowania złota mogą przed końcem 2025 r. przekroczyć 4200 USD/troz, a w horyzoncie 12M osiągnąć poziom 4500 USD/troz. Tymczasem rynek od końca marca jest mocno wykupiony: indeks siły względnej RSI przekracza 70 pkt, a ostatnia materialna przecena miała miejsce na przełomie lutego, gdy notowania złota po przekroczeniu poziomu 2950 USD/troz obsunęły się o ponad 120 dolarów.

Nie brakuje optymistycznych prognoz cenowych mimo silnego wykupienia rynku oraz imponującej aprecjacji złota w Q1'25

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.