

- Brent, po korekcie, wraca powyżej 70 USD/b
- Miedź drożeje w pobliżu 10 tys. USD/t
- Złoto pierwszy raz w historii przekracza próg 3000 USD/troz

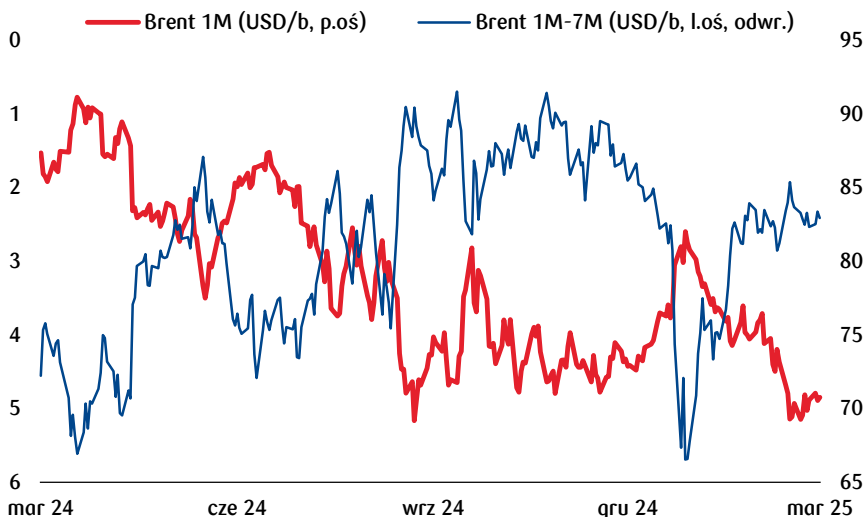
Tomasz Niewiński
tomasz.niewinski@pkobp.pl
t: 22 521 81 65

Ropa naftowa

Korekta z przełomu minionego miesiąca, do której przyczynił się OPEC+ decyzją o redukcji cięć wydobycia surowca, wygasła 5 marca na najniższym od grudnia 2021 r. poziomie 68,3 USD/b. Kolejne dni przyniosły niewielkie, kontrariańskie odbicie na silnie wyprzedanym rynku (RSI poniżej 30 pkt), wsparcia udzieliły branżowe dane z USA sugerujące zwiększony popyt na paliwa. Potencjał wzrostowy był jednak ograniczony – rynkowi ciążyły obawy o spowolnienie gospodarcze wywołane wojnami handlowymi, skutkujące spadkiem zapotrzebowania na energię. Notowania surowca wyrwała z letargu eskalacja sytuacji na Bliskim Wschodzie (m.in. ataki USA na Jemen oraz Izraela w Strefie Gazy), która wywołała skok ceny Brenta w okolice 72 USD/t w dniach 17-18 marca. Podczas kolejnej sesji notowania surowca naruszyły od góry poziom 70 USD/b w następstwie uzgodnionego przez D. Trumpa z prezydentem Rosji częściowego, 30-dniowego rozejmu w Ukrainie. W ocenie inwestorów rośnie prawdopodobieństwo rozluźnienia amerykańskich sankcji nałożonych na Kreml, a przerwa w ukraińskich atakach na rosyjską infrastrukturę energetyczną może doprowadzić do wzrostu dostaw surowca z Rosji.

Niewielkie odbicie notowań ropy po głębokiej korekcie – Brent drożeje w okolice 72 USD/b wskutek zaognienia sytuacji na Bliskim Wschodzie

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



Źródło: LSEG Eikon

Problematyczna jest także popytowa strona rynku – Międzynarodowa Agencja Energetyczna (IEA) obniżyła tegoroczną prognozę globalnego zapotrzebowania na surowiec i spodziewa się nadprodukcji rzędu 600 tys. b/d (a nawet 1 mln b/d jeśli OPEC+ zwiększy wydobycie i będzie niezdyscyplinowany). Perspektywa słabszego od oczekiwań wzrostu światowego popytu na ropę i zaskakująca decyzja o podniesieniu przez kartel produkcji od kwietnia skłoniła niektórych graczy rynkowych do rewizji w dół prognoz cenowych. Amerykański Departament Energii (EIA) w horyzoncie połowy roku oczekuje natomiast spadku

IEA prognozuje solidną nadpodaż surowca w 2025 r., EIA oczekuje rozluźnienia bilansu rynkowego w dalszej części roku i średniorocznej ceny Brenta powyżej 74 USD/b

światowych zapasów surowca z powodu zmniejszonej podaży z Iranu i Wenezueli oraz wzrostu notowań Brenta przed Q3'25 do 75 USD/b. W odleglejszym terminie redukcja cięć wydobywania w gronie OPEC+ oraz wzrost produkcji poza kartelem przyczynią się do odbudowy globalnych zapasów ropy i wywrą presję na cenę surowca. Według EIA w 2025 r. Brent będzie średnio kosztował 74,2 USD/b, a w przyszłym roku 68,5 USD/b. YTD średnia notowań ropy przekracza 75 USD/b.

Miedź

Końcówka pierwszej dekady miesiąca przyniosła realizację zysków po wzroście notowań metalu 6 marca powyżej 9700 USD/t (rekord YTD) w następstwie zapowiedzi stymulacji gospodarek chińskiej i niemieckiej oraz osłabienia dolara. Nastroje rynkowe na początku miesiąca poprawił także D. Trump odraczając o miesiąc 25% cła na produkty z Meksyku i Kanady w odniesieniu do branży motoryzacyjnej.

Podczas sesji 11 marca notowania benchmarku LME 3M odbiły się z okolic 9450 USD/t do niemal 9680 USD/t z powodu nawrotu słabości dolara i topniejących zapasów surowca na londyńskiej giełdzie. Indeks USD zniżkował do poziomu sprzed prawie 5 miesięcy, natomiast na LME metalu dostępnego (*on warrant*) było najmniej od czerwca ub.r., a jego udział w całkowitych zapasach zszedł w pobliżu 50% z ponad 96% w lutym. Niewiele surowca z LME pokrywa się ze specyfikacją CME, spadek zapasów na londyńskiej giełdzie jest zatem elementem rekonfiguracji łańcuchów dostaw metalu.

Miedź wraca do wzrostów za sprawą zwyżek na giełdzie CME, topniejących zapasów w Londynie i słabnącego dolara

Przez kolejne dni miedź kontynuowała zwyżkę, wsparta aprecjacją surowca na giełdzie w USA. Amerykańscy konsumenci metalu przyspieszają zakupy z powodu ewentualnego wejścia w życie cła importowego – 12 marca sekretarz handlu H. Lutnick oznajmił, że miedź trafi obok stali i aluminium na listę surowców objętych przez D. Trumpa protekcjonistycznymi politykami. Podczas sesji 19 marca czerwony metal na CME kosztował 5,1 USD/lb, najwięcej od 10 miesięcy, natomiast miedź w Londynie zdrożała do 9998 USD/t – poziomu z października ub.r. Premia płacona za amerykański metal względem brytyjskiego ustanowiła rekord w pobliżu 1260 USD/t. Czołowy kontrakt z CME zyskał w tym roku ponad 27%, zaś MTD 12%; benchmark LME odpowiednio 14% i niemal 7%.

Jeden z największych graczy rynkowych podniósł prognozę ceny miedzi w horyzoncie 0-3M z 8,5 tys. USD/t do 10 tys. USD/t na bazie m.in. zwiększonego importu surowca do Stanów Zjednoczonych. Napięcia podaźowe na rynku fizycznym poza USA mogą utrzymać się przez Q2'25, przejściowo łagodząc potencjalnie negatywny w odleglejszym terminie wpływ amerykańskich ceł na światową gospodarkę, branżę i cenę surowca. Inny z największych banków z Wall Street oczekuje wzrostu zapasów na CME do co najmniej 300-400 tys. ton przed końcem Q3'25 (aktualnie 93 tys. ton), spadku dostępności surowca poza USA i średniej ceny benchmarku LME 3M w Q3'25 na poziomie 10,2 tys. USD/t. Niektórzy brokerzy z LME uważają jednak, że obserwowana ostatnio aprecjacja metalu, silnie wsparta arbitrażem CME-LME, ma kruche podstawy.

Zwiększony apetyt USA na metal może średnioterminowo nadal wspierać rynek

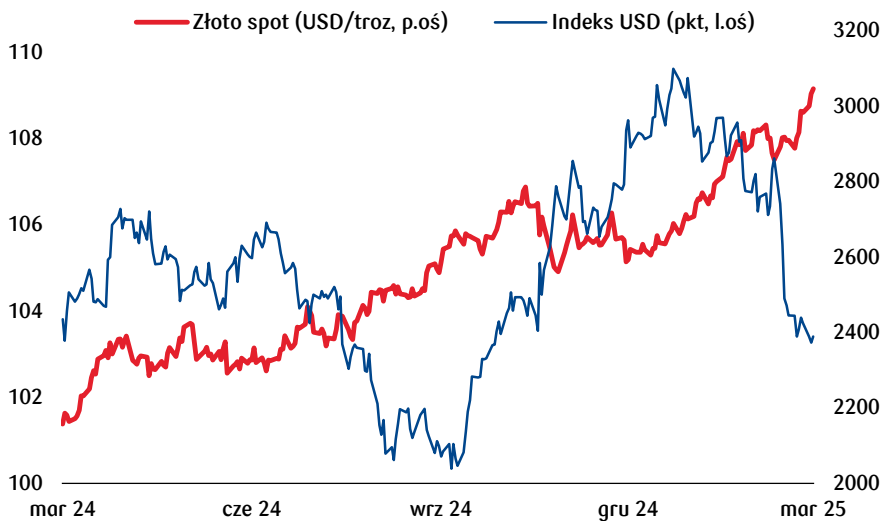
Złoto

W drugiej dekadzie marca, po przejściowej konsolidacji w przedziale 2880-2930 USD/troz, kasowa cena kruszcu wznowiła kurs na północ. Głównym katalizatorem tegorocznej aprecjacji złota jest intensyfikowana przez D. Trumpa

wojna celna, pogarszająca perspektywy światowego wzrostu gospodarczego (nie pomijając USA – w ubiegłym tygodniu S&P 500 zanotował korektę). Dodatkowym wsparciem służą okresowo nasilające się (np. ostatnio na Bliskim Wschodzie) napięcia geopolityczne. Sprawa wywołanej przez Rosję wojny z Ukrainą jest daleka od finalnego rozwiązania mimo pośpiesznych działań mediacyjnych USA. W tak niestabilnym otoczeniu, ignorując odbicie indeksu dolara oraz rentowności amerykańskich obligacji, notowania złota podczas sesji 14 marca pierwszy raz w historii przekroczyły poziom 3 tys. USD/troz.

Ryzyka ekonomiczne i geopolityczne windują notowania złota, po raz pierwszy w historii, powyżej bariery 3 tys. USD/troz

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



Źródło: LSEG Eikon

Kolejne rekordy cenowe padły w dniach 18 i 19 marca, jeszcze przed decyzją FOMC. Rezerwa Federalna nie zaskoczyła inwestorów – stopy pozostały w przedziale 4,25-4,5% – lecz wsparła rynek kruszcu sygnalizując obniżkę w tym roku kosztów pieniądza o 50 pb. Wieczorem 19 marca cena złota ustanowiła historyczny szczyt na poziomie 3052 USD/troz.

Perspektywa obniżek stóp procentowych w USA wspiera rynek złota, inwestorzy widzą szanse na kolejne rekordy cenowe w 2025 r.

Wśród największych graczy rynkowych, jeszcze przed posiedzeniem Rezerwy Federalnej, pojawiły się rewizje do góry średnioterminowych prognoz notowań złota do 3100-3300 USD/troz. Inwestorzy liczą na wciąż solidny popyt ze strony banków centralnych; niewykluczony jest dalszy przyrost aktywów w ETF-ach oraz (rekordowych już) zapasów kruszcu na giełdzie Comex. Czujność powinno wzbudzić silne wykupienie rynku (RSI powyżej 74 pkt) i brak ewidentnej realizacji zysków po przekroczeniu istotnego psychologicznie poziomu 3 tys. USD/troz. W marcu kruszec zdrożał o niemal 7%, od początku roku zyskał ponad 16%.

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 wpacony) 1 250 000 000 zł.