

## Raport z rynku surowców

08.11.2011

W dzisiejszym raporcie analizujemy ostatnią silną korektę na rynku złota oraz przedstawiamy perspektywy rozwoju sytuacji na owym rynku ([Strona 2,3](#)). Na kolejnych stronach tradycyjnie prezentujemy aktualną sytuację fundamentalną i techniczną na innych rynkach: ropa, miedź, cukier i bawełna ([Strona 4,5](#)).

W ostatnim tygodniu sytuację na opisywanych rynkach determinowały następujące czynniki:

- **Mieszane nastroje na rynkach finansowych** – napływ dużej ilości informacji z Grecji i Włoch wpływa na wahania na rynkach surowców; warto pamiętać, że ryzyko kryzysu bankowego może wywołać powrót do dolara co powinno sprzyjać spadkom cen surowców
- **Słabe dane z USA i UE** – na rynek spłynęły dane z sektora usług w USA i UE oraz z amerykańskiego rynku pracy; ich wspólnym mianownikiem były odczyty gorsze od oczekiwań, które potwierdzają słabnącą koniunkturę na świecie
- **Plotki o planach ataku na Iran** – sygnały o możliwościach podjęcia interwencji zbrojnej przez USA, Wielką Brytanię i Izrael na skutek irańskiego planu nuklearnego stają się dobrym pretekstem dla wzrostu cen ropy i złota

|                                  | ROPA BRENT |
|----------------------------------|------------|
| Zmiana zapasów w USA(mln brk.)   | +1,8       |
| Cena(\$) za baryłkę              | 114,27     |
| Tyg. zmiana ceny                 | +4,7%      |
|                                  | MIEDŹ      |
| Zmiana zapasów na LME( tys. ton) | -7,950     |
| Cena(\$) za tonę                 | 7810       |
| Tyg. zmiana ceny                 | -1%        |
|                                  | ZŁOTO      |
| Cena(\$) za uncję                | 1793,76    |
| Tyg. zmiana ceny                 | +4,4%      |

Źródło: Bloomberg, EIA, XTB

| Sezon 2011/2012                   | Pszenvica | Kukurydza | Soja    | Bawełna* |
|-----------------------------------|-----------|-----------|---------|----------|
| Zapasy w mln ton                  | 202,37    | 123,19    | 63,01   | 54,83    |
| Bilans w mln ton                  | 6,77      | -6,57     | -3,15   | 9,81     |
| Cena za 100 buszli/<br>funtów*(%) | 640,15    | 653,48    | 1205,75 | 96,45    |
| Tygodniowa zmiana ceny            | +1,9%     | +0,3%     | +0,5%   | +4%      |
| Roczna zmiana ceny                | -13%      | +12%      | -5,5%   | -31%     |

Źródło: USDA, XTB

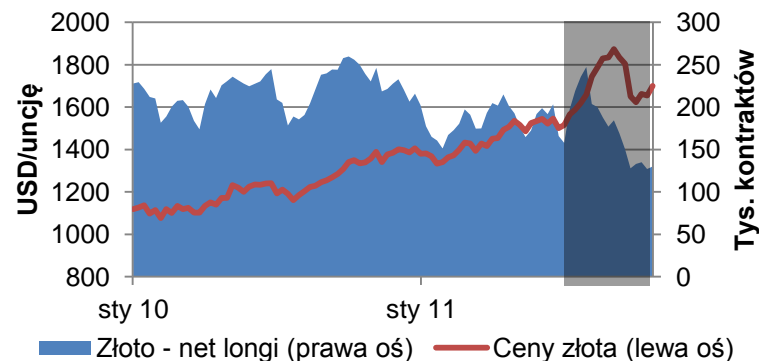
## Kto sprzedawał złoto podczas ostatniej korekty?

**Silna korekta z początku września na rynku złota wpłynęła na pojawienie się wielu wątpliwości co do kontynuacji trendu wzrostowego. Jednakże, fakt braku załamania wiary przez inwestorów długoterminowych w fundamenty rynku oraz sygnały płynące z banków centralnych sprzyjają dynamice wzrostów notowań kruszcu w ostatnich dniach.**

Na podstawie analizy długich spekulacyjnych pozycji netto i zmian aktywów fizycznych funduszy ETF widać wyraźnie, że za ostatnią korektę odpowiadają gracze krótkoterminowi. Oni właśnie z powodu zyskującego na sile dolara oraz rosnących kosztów zawierania kontraktów na giełdzie COMEX (podwyżka depozytów) zamknęli dużą część swoich długich pozycji na rynkach (Wykres 1). Inwestorzy o dłuższym horyzoncie czasowym, lokujący środki w jednostkach funduszy ETF, które gromadzą złoto fizycznie, zachowywali się dużo bardziej stabilnie. Pomimo dynamicznej przeceny surowca, największy na rynku fundusz ETF nie odnotował znacznego odpływu surowca (Wykres 2). Świadczyć to może o tym, że w opinii większości inwestorów długoterminowych fundamenty rynku złota powinny sprzyjać dalszym wzrostom cen kruszcu.

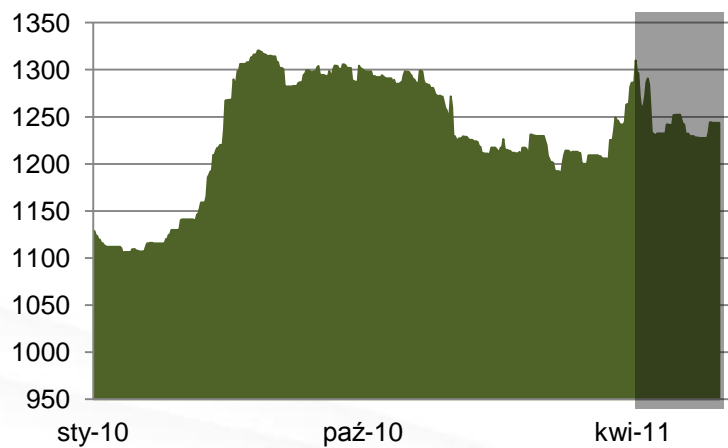
W tym kontekście warto zauważyć, że gwarantem powstania nowego trendu spadkowego (zapewne dużo bardziej dynamicznego niż ostatni 10-letni trend wzrostowy) jest zmiana nastawienia inwestorów długoterminowych, którzy odpowiadają za hossę na rynku złota. Tylko chęć zrealizowania przez nich zysków, czyli de facto spieniężenia złota zgromadzonego w skarbcach w Londynie, może wpłynąć na pęknięcie bańki spekulacyjnej. To pokazuje także, jak dużą rolę ma psychologia na rynku złota. W przypadku kolejnych dużych korekt wiara wielu inwestorów w „niekończącą się hossę na rynku złota” może zostać mocno podkopana. Dużym ryzykiem dla rynku złota jest także duża koncentracja surowca w ręku kilku dużych funduszy hedgingowych, które decydując się na realizację zysku same mogą doprowadzić do zakończenia trendu wzrostowego.

Wykres 1 - Długie spekulacyjne pozycje netto i ceny złota na giełdzie COMEX



Źródło: CFTC, XTB

Wykres 2 - Aktywa największego ETF-u na złoto w tonach



Źródło: WGC

Bardzo ważnym czynnikiem wpływającym na postrzeganie perspektyw dla cen złota będą w najbliższym czasie także decyzje banków centralnych, które z powodu spowolnienia w gospodarce światowej powracają do luzowania polityki monetarnej. Przed kilkoma dniami stopy obniżył już Europejski Bank Centralny. Na rynku ponownie rozpoczęła się również debata na temat prawdopodobieństwa uruchomienia trzeciej rundy luzowania ilościowego w Stanach Zjednoczonych. Z jednej strony wysoka inflacja i ostatnie prognozy FED dotyczące wzrostu PKB (dużo bardziej optymistyczne od oczekiwań rynku) zmniejszają szansę na jakiegokolwiek kroki ze strony Rezerwy Federalnej. Z drugiej zaś utrzymujące się wysokie bezrobocie, zmiany w składzie FOMC w kolejnym roku (korzystne dla zwolenników QE3) oraz osoba Charlesa Evansa, który głosował przeciwko ostatniemu komunikatowi komitetu mogą sugerować, że kolejny skup obligacji nie jest wcale nierealny.

Generalnie argument cały czas istniejącego prawdopodobieństwa dalszego luzowania polityki monetarnej powinien sprzyjać popytowi inwestycyjnemu. Jednakże należy pamiętać, że przestrzeń dla takich działań jest obecnie dużo mniejsza niż przed rokiem.

## Analiza Techniczna

Cena złota powróciła nad górne ograniczenie bazowego kanału trendowego co może sugerować chęć kontynuowania zwyżki. Wtedy też pierwszy opór znajdować się będzie przy historycznych szczytach w rejonie 1920 USD. Jeśli bykom udałoby się pokonać to miejsce, wtedy też doszłoby do zanegowania formacji świecowej, która pojawiła się na wykresie miesięcznym (zasłona ciemnej chmury). Większa przecena opisywanego kruszcu może obecnie nastąpić tylko w momencie ponownego zejścia do dolnego ograniczenia niebieskiego kanału oraz po przebiciu dołka 1532,00 USD.



## Wnioski

Na rynku złota cały czas nie ma sygnałów, które mogłyby sugerować zakończenie długoletniej hossy. Jednakże, silne wykupienie rynku przez inwestorów oraz ograniczoność BC w dalszym luzowaniu monetarny wpływają na fakt że stosunek potencjału wzrostu cen złota do ryzyka z tym związanego znacznie spadł w ostatnich miesiącach. Inwestorzy w obawie przed silnymi korektami oraz kolejnymi zaskakującymi podwyżkami depozytów mogą nie być już tak skorzy do szybkiego kupowania surowca jak to miało miejsce w ciągu ostatnich trzech lat. **Dlatego też z perspektywy długoterminowej ceny złota należy uznać za zbyt wysokie. Jednak wybronienie linii trendu po korekcie w połączeniu z irańskim pretekstem oraz zmianą stanowiska EBC może wystarczyć aby rynek przetestował historyczne szczyty (1920 USD za uncję).**

## Miedź: lekkie uspokojenie

Notowania miedzi stabilizują się od kilku dni. Ceny czerwonego metalu po silnej wyprzedaży i wyjściu z rynku wielu spekulantów okazały się być bardzo atrakcyjne dla kupujących. Bykom ostatnio nie przeszkadzały również informacje od władz Państwa Środka, które po raz pierwszy w historii podały że zapasy w ich kraju wynosiły 1,9 mln ton pod koniec 2010 r., co stanowi więcej niż roczna konsumpcja tego surowca w Stanach Zjednoczonych.

### Analiza Techniczna:

- Cena miedzi utrzymuje się poza poprzednim kanałem spadkowym
- Może to świadczyć o chęci rynku do wyrysowania kolejnego ruchu wzrostowego
- Zgodnie z Teorią Elliott'a ruch ten powinien być falą oznaczoną jako 3/C, który mógłby wynieść notowania ponownie nad poziom 8000 USD za tonę



## Ropa: jest pretekst, są wzrosty

Ceny baryłki ropy Brent wystrzeliły w ciągu ostatnich kilku dni do góry. Fundamentalnie wzrostom sprzyjają informacje, że ropa europejska będzie mocniej doważona w największych światowych indeksach surowcowych (m.in. S&P GSCI) oraz plotki o możliwym ataku zbrojnym na Iran, pod wpływem planów nuklearnych władz w Teheranie. Reakcja, zwłaszcza pod wpływem drugiego czynnika nie powinna dziwić, gdyż Iran jest czwartym największym producentem ropy na świecie (4,2 mb/d) oraz leży w pobliżu miejsc, gdzie z dużą łatwością mógłby zablokować eksport surowca z innych krajów Zatoki Perskiej.

### Analiza Techniczna:

- Na rynku ropy doszło do istotnej zmiany z punktu widzenia analizy technicznej
- Rynek pokonał górne ograniczenia kanału trendowego co może wskazywać na determinację popytu
- W związku z tym cena baryłki Brent powinna mieć obecnie otwartą drogę w rejon wierzchołków 120,00 USD.



## Cukier: powódź w Tajlandii bez wpływu na ceny

Powódź w Tajlandii okazuje się nie mieć dużego wpływu na podaż surowca z kraju drugiego największego eksportera tego surowca. Pro-spadkowo na rynek oddziałują także informacje z Brazylii, w której sucha pogoda we wrześniu wpłynęła na poprawę jakości trzciny, dzięki czemu jej zbiory mogą okazać się nie tak słabe jak szacowano w przed kilkoma miesiącami.

### Analiza Techniczna:

- ❑ W ostatnich tygodniach notowaniom ceny cukry nie udało się pokonać niebieskiej linii trendu spadkowego
- ❑ Doprowadziło to do zaangażowania podaży, która zepchnęła cenę w okolice okrągłego poziomu 25,00
- ❑ Obecnie dopiero pokonanie minimum 24,00 bądź wspomnianej linii trendu będzie mogło doprowadzić do większego ruchu na tym rynku



## Bawełna: słabnie popyt

Ceny bawełny w ostatnich dniach spadają pod wpływem słabnącego popytu z Europy i z Chin, gdzie spowolnienie coraz mocniej zaczyna oddziaływać na przemysł tekstylny. Dzięki szacunkom wzrostu produkcji surowca w Indiach i Brazylii coraz wyższe są również prognozy nadwyżki podaży i zapasów w tym roku.

### Analiza Techniczna:

- ❑ Od wielu tygodni obserwujemy konsolidację na tym rynku pomiędzy przedziałami 114,00 – 94,00
- ❑ Jeśli niedźwiedzim uda się przełamać miejsce wsparcia, wtedy też możliwa będzie dalsza zniżka zgodnie z formacją głowy z ramionami
- ❑ Modelowy zasięg tej formacji wypada w rejonie 63,00



### **Dział Analiz**

dr Przemysław Kwiecień, Główny Ekonomista, [przemyslaw.kwiecien@xtb.pl](mailto:przemyslaw.kwiecien@xtb.pl), nr tel. (22) 201 95 78

Marcin Kiepas, [marcin.kiepas@xtb.pl](mailto:marcin.kiepas@xtb.pl)

Daniel Kostecki, [daniel.kostecki@xtb.pl](mailto:daniel.kostecki@xtb.pl)

Paweł Kordala, [pawel.kordala@xtb.pl](mailto:pawel.kordala@xtb.pl)

### **Obsługa klienta**

nr tel. (22) 201 95 60

Dom Maklerski X-Trade Brokers nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie informacji zamieszczonych w niniejszym opracowaniu. Żadna z zamieszczonych informacji nie może być traktowana jako wytyczna, dyspozycja, obietnica czy zobowiązanie że inwestor osiągnie zysk lub zmniejszy swoje straty wykorzystując zamieszone na stronie informacje. Transakcje na instrumentach inwestycyjnych, w szczególności instrumentach wykorzystujących dźwignię finansową są z natury rzeczy spekulacyjne i mogą w efekcie przynieść straty i zyski, przekraczające zaangażowany przez inwestora kapitał początkowy.