



# RAPORT RYNKOWY

14.03.2023

**White Berg TFI S.A.**

ul. Sienna 75

00- 833 Warszawa

Telefon: (22) 299 03 20

E-mail: [tfi@whitebergtfi.pl](mailto:tfi@whitebergtfi.pl)



## SUROWIEC Z DOKTORATEM

W kręgach rynkowych miedź jest często opisywana jako „metal z tytułem doktora ekonomii” — przynajmniej wtedy, gdy spada. Kiedy ceny miedzi spadają, wszyscy eksperci zaznaczają iż to „Dr. Copper mówi” i „Dr. Miedź to przewiduje”. Ale kiedy cena miedzi rośnie, najczęściej jest tak, jakby metal ledwo ukończył szkołę średnią. Weźmy pod uwagę ostatnie kilka miesięcy: spadek indeksu ISM PMI w USA poniżej 50, wskaźniki wyprzedzające OECD spadły do poziomu kurczenia się i odwrócenie krzywych dochodowości, większość ekspertów doszła do wniosku, że Zachód ogólnie, a Stany Zjednoczone w szczególności, zmierzały w kierunku recesji. Fakty z którymi miedź się nie zgadzała, zostały po cichu zignorowane. Co więc powinniśmy sądzić o 25% wzroście cen miedzi w ciągu ostatnich kilku miesięcy? Najwyraźniej popyt nagle przewyższa podaż. Ale czy to jest sprawka rosnącego popytu? A może problem z zaopatrzeniem?

### CENA MIEDZI W USD / TONE



Od strony zapotrzebowania historia wydaje się dość prosta. Coraz więcej miedzi jest potrzebne do produkcji samochodów elektrycznych i modernizacji zasilania sieci potrzebnych do ładowania wszystkich tego typu samochodów. Jest to tendencja strukturalna, która istnieje od kilku lat. Impuls ostatnich wzrostów pochodzi najprawdopodobniej rynku mieszkaniowego. W latach 2020–21 rynek mieszkaniowy w USA gwałtownie wzrósł dzięki niskiemu oprocentowaniu kredytów hipotecznych oraz wysokim oszczędnościom gospodarstw domowych zgromadzonych podczas lockdownu. Dziś pytanie które wszyscy sobie stawiają jest, czy podobne zjawisko zobaczymy w Chinach?

### MIEDŹ

**8 980,5**  
USD/TONE

-8,7% R/R

### SREBRO

**22,353**  
USD/TONE

-13,0% R/R

### ZAPASY MIEDZI

**23848**  
TON

-69,5% R/R

W najbliższym czasie wydaje się to prawdopodobne, biorąc pod uwagę, że chińskie oprocentowanie kredytów hipotecznych jest na rekordowo niskim poziomie, gospodarstwa domowe posiadają rekordowo wysokie poziomy zgromadzonych oszczędności, a chiński rząd zniósł tzw. „trzy czerwone linie”, które ograniczały udzielanie pożyczek bankowych do sektora nieruchomości. Przynajmniej w nadchodzących miesiącach powinniśmy ponadto zobaczyć odblokowanie kilku dużych projektów na rynku nieruchomości. Wynikający z tego wzrost popytu mógłby wyjaśnić nagłe odbicie cen miedzi.

Jest też jednak druga strona miedzianej historii. Od kilku miesięcy obserwujemy eskalację wstrząsów politycznych i niepokojów społecznych w Peru, które jest drugim co do wielkości na świecie krajem wydobywającym miedź z roczną produkcją na poziomie 10,5% całości światowego wydobycia. Teorię tę potwierdza również 26% odbicie cen srebra od ostatniego wybuchu zamieszek politycznych w Peru. Pamiętajmy, że Peru jest również drugim co do wielkości producentem srebra na świecie, wydobywającym 12,5% światowej podaży.

#### AUTOR OPRAWOWANIA

**Marcin Dąbrowski**  
Doradca Inwestycyjny  
White Berg TFI S.A.

#### KONTAKT

**White Berg TFI S.A.**  
ul. Sienna 75  
00-833 Warszawa

Telefon: (22) 299 03 20  
E-mail: tfi@whitebergtfi.pl

#### CENA SREBRA W USD / TONE



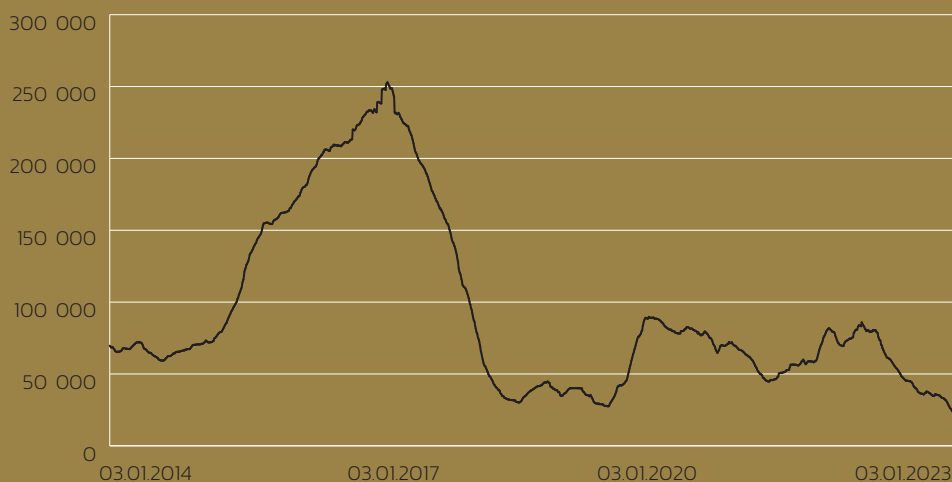
Mówiąc o miedzi nie sposób zapomnieć o kwestii zapasów. Jak widać na załączonym wykresie ich poziom jest najniższy od lat i nic nie wskazuje by sytuacja ta miała się szybko zmienić. Brak inwestycji w nowe złoża, niedoinwestowanie istniejących projektów a także chęć maksymalizacji stopy zwrotu z kapitału powodują, iż przy obecnych cenach miedzi nie należy spodziewać się szybkiego wzrostu dostępności tego surowca. Wiele spółek wprost deklaruje, iż akcjonariusze po wielu latach nie satysfakcjonujących wyników domagają się zwrotu ze swojej inwestycji czy to w postaci dywidendy czy też wzrostu kursu akcji.

#### INDEKS LI KEQIANG

(na bazie frachtu, konsumpcji energii elektrycznej i nowych pożyczek bankowych)



## ZAPASY MIEDZI W TONACH



Niniejszy materiał nie stanowi doradztwa inwestycyjnego w rozumieniu przepisów ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi. Został on sporządzony wyłącznie w celach informacyjnych i nie powinien stanowić podstawy do podejmowania decyzji inwestycyjnych, a jego autor oraz White Berg TFI S.A. nie ponoszą odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na jego podstawie.

Czy zatem dr Miedź mówi nam, że ponowne otwarcie Chin przyspieszy globalny wzrost? Czy też ostrzega, że problemy Peru zaostrzą sytuację podażową? Te dwa scenariusze, nie wykluczają się wzajemnie. Mając jednak na uwadze, że odrzucenie przez Chiny polityki zero-Covid jest najważniejszym wydarzeniem makroekonomicznym roku, skłaniam się ku pierwszemu twierdzeniu. Podejrzewam, że ceny miedzi przewidują gwałtowne odbicie w chińskim indeksie Li Keqiang, który sam w sobie zapowiada szybki wzrost gospodarczy (podobnie jak to było w latach 2002, 2009 i 2016). Jeśli tak, to miedź po raz kolejny pokazała, że ma więcej przezorności niż wielu ekonomistów z prawdziwymi doktoratami.



## WHITE BERG W LICZBACH

WARTOŚĆ AKTYWÓW

**2,7 mld**

LICZBA FUNDUSZY

**40**

DOŚWIADCZENIE

**14 lat**