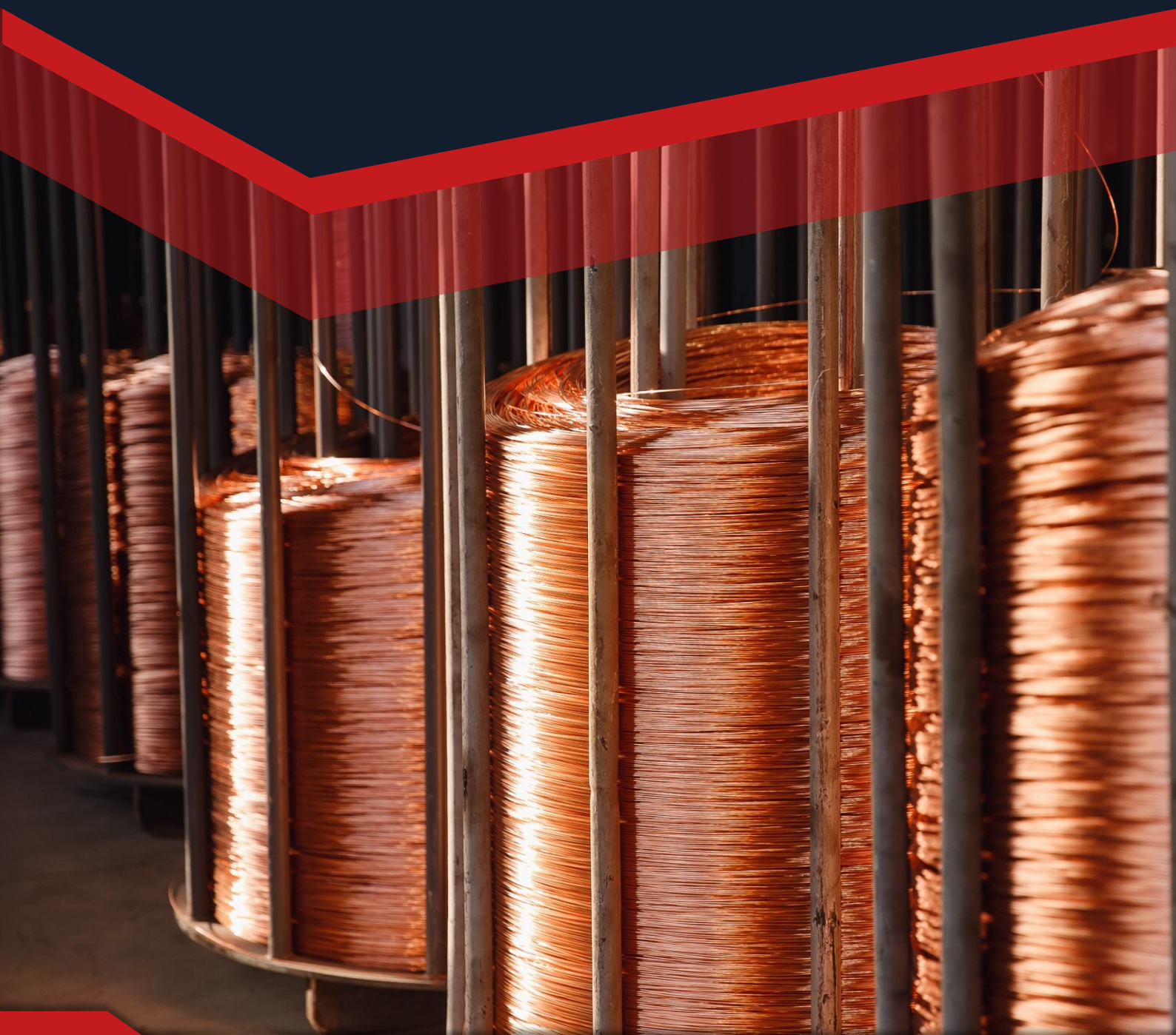




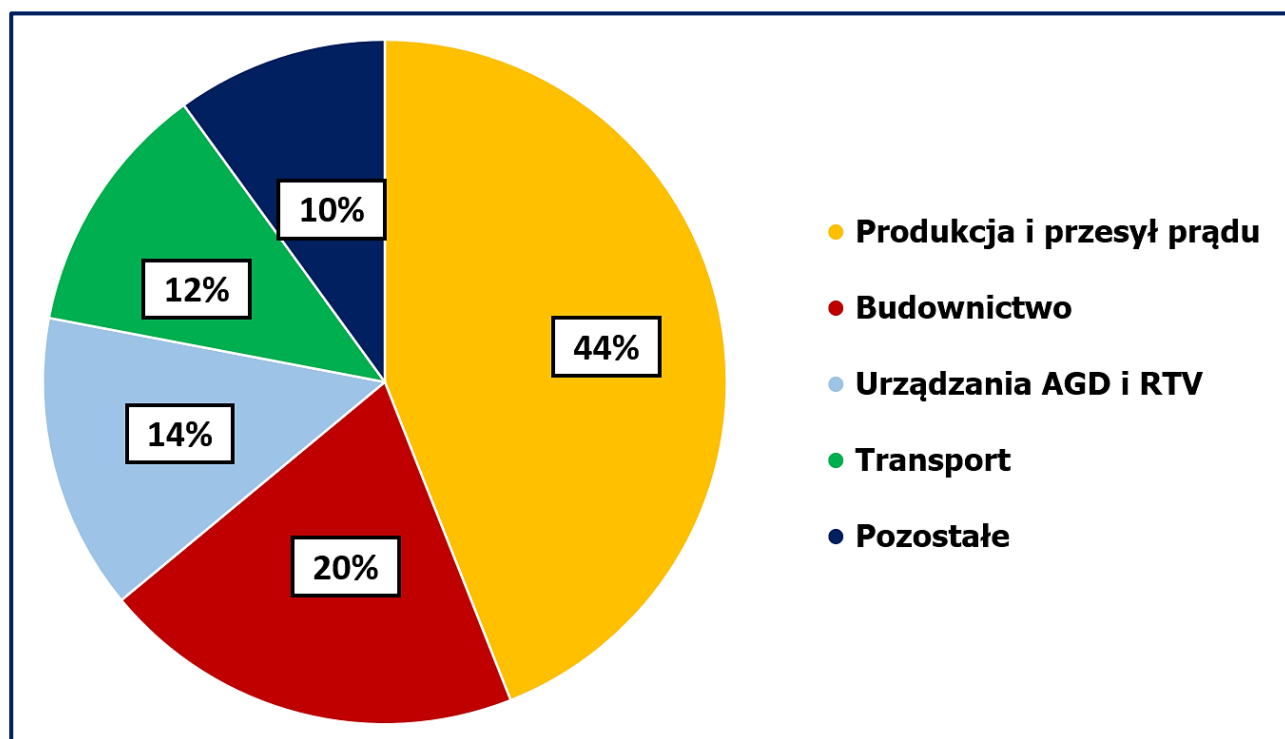
JAKIE PERSPEKTYWY DLA MIEDZI?



INDEPENDENTTRADER.PL

Miedź jest jednym z najważniejszych metali przemysłowych, mającym liczne zastosowania. Bardzo dużo tego surowca zużywa się m. in. w produkcji i przesył energii, budownictwie oraz sprzętach AGD i RTV. Wynika to w znacznej mierze z faktu, że metal ten jest świetnym przewodnikiem i ma wysoką odporność na korozję.

Przykładowo, w 2021 roku globalne zapotrzebowanie na miedź wyniosło ok. 25 mln ton i kształtowało się następująco:



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z ICA/IWCC

Dla powyższych zastosowań niezbędny jest surowiec o wysokiej czystości, czyli tzw. miedź rafinowana. Jak ona powstaje? Spieszymy z odpowiedzią poniżej.

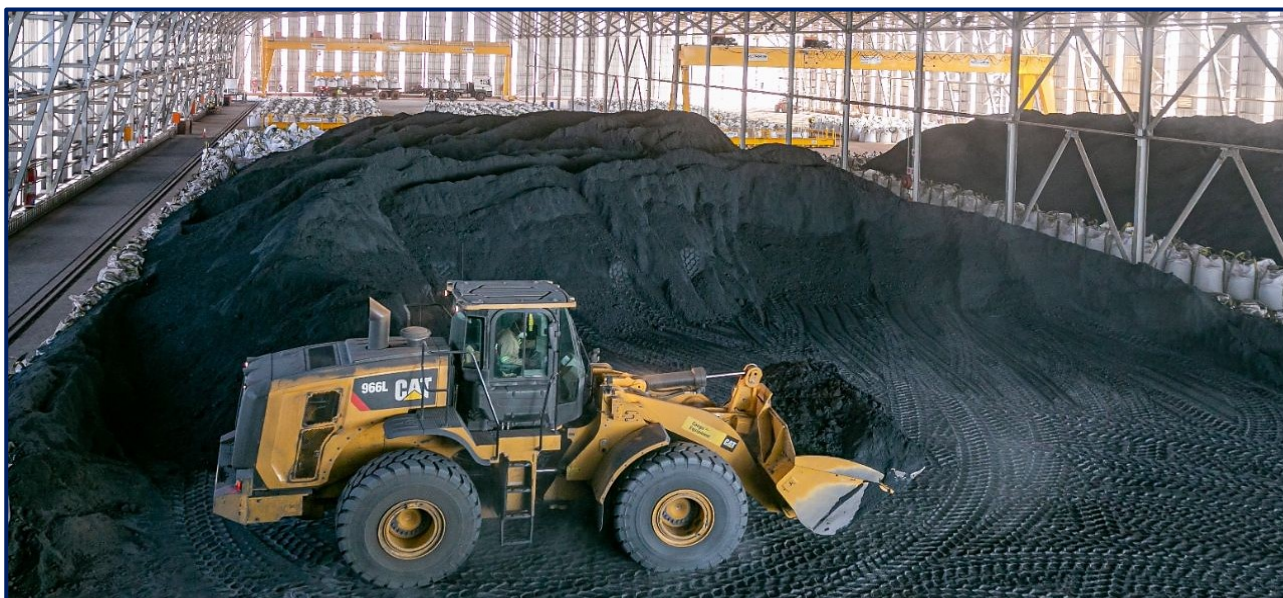
Najpierw z rudy pozyskiwany jest zanieczyszczony koncentrat miedzi. Zawiera on od kilkunastu do kilkudziesięciu procent tego metalu. Następnie w wyniku różnych procesów zyskuje on coraz większą czystość, ale nadal daleko mu do ideału. Dlatego ostatecznie surowiec poddawany jest rafinacji, dzięki której uzyskuje się metal o czystości 99,99%. Kończącym produktem jest miedź rafinowana w postaci katod miedzianych.

Na kolejnej stronie zamieszczamy grafikę przedstawiającą katody miedziane produkowane przez KGHM Polska Miedź.



Źródło: kghm.pl

KGHM (podobnie jak inne wiodące spółki miedziowe) jest w stanie samodzielnie produkować katody, ponieważ posiada własne huty. Istnieje jednak szereg firm, których głównym produktem jest wspomniany wcześniej koncentrat (patrz – poniższa grafika).



Źródło: ivanhoemines.com

Optymalna jest sytuacja, kiedy dana spółka kontroluje zarówno wydobywanie jak i dalsze etapy produkcji miedzi, aż po rafinację. Dzięki temu może osiągać wyższe marże ze sprzedaży surowca.

W przeciwnym razie, zmuszona jest wysłać koncentrat do innych firm. Co ważne transport surowca w takiej postaci jest droższy, dlatego w globalnym handlu miedzią dominuje metal w postaci katod.

W takiej również formie miedź jest magazynowana przez giełdy, na których handluje się kontraktami na ten metal, czyli: LME (London Metal Exchange), CME (Chicago Mercantile Exchange) oraz SMM (Shanghai Metals Market). Innymi słowy, katody miedziane są zabezpieczeniem kontraktów terminowych na miedź.

Gdzie wydobywana jest miedź?

W 2022 roku w ujęciu globalnym wydobyto ok. 22 mln ton miedzi. Jak możecie zauważyć w poniższej tabeli, największy udział w wydobyciu tego metalu na świecie mają dwa kraje Ameryki Południowej – Chile (27%) oraz Peru (10%). Na trzecim miejscu ex aequo znajdują się Chiny oraz Demokratyczna Republika Kongo (DRK) z udziałem po 8%.

Kraj	Produkcja miedzi (mln ton)	Udział w globalnej produkcji
Chile	5,6	27%
Peru	2,2	10%
Chiny	1,8	8%
DRK	1,8	8%
Stany Zjednoczone	1,2	6%
Australia	0,9	4%
Rosja	0,8	4%
Zambia	0,8	4%
Indonezja	0,8	4%
Meksyk	0,7	3%
Kanada	0,6	3%
Kazachstan	0,5	2%
Polska	0,4	2%
Pozostałe	2,8	13%
Razem	21,0	100%

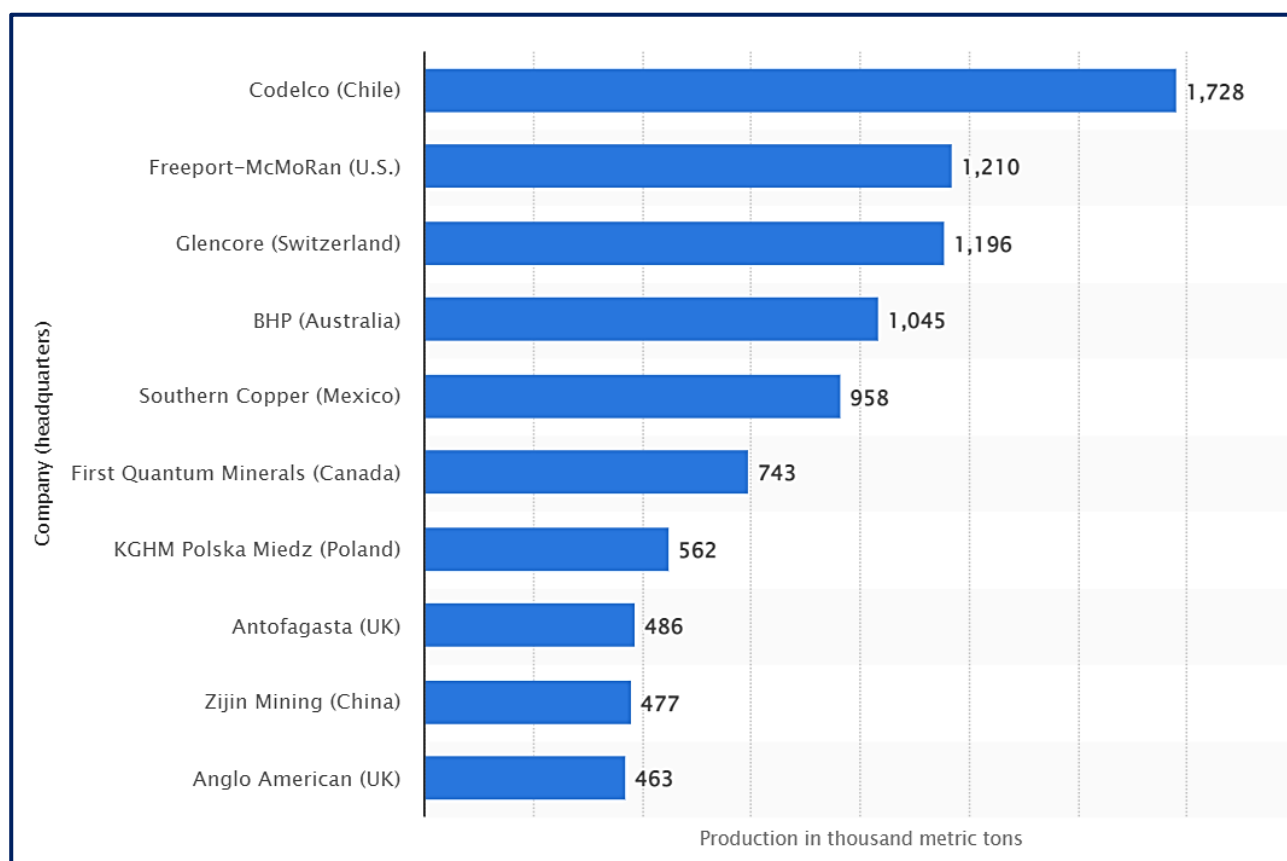
Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z visualcapitalist.com

W rzeczywistości jednak, Państwo Środka kontroluje większą część rynku miedzi niż wspomniane 8%. Wynika to z faktu, że Chińczycy od wielu lat inwestują w kopalnie wydobywające m. in. kobalt i miedź w DRK.

Wspominamy o tym, ponieważ od dawna pomiędzy Chinami a Stanami Zjednoczonymi toczy się rywalizacja o zasoby surowców w krajach afrykańskich. Aktualnie Amerykanie kontrolują 6% globalnego wydobycia miedzi i wiele wskazuje na to, że zarówno w dyplomacji jak i inwestycjach w DRK ponieśli porażkę.

Skalę tej porażki potęguje fakt, że syn obecnego prezydenta USA - Hunter Biden – pomógł(!) w 2016 roku Chińczykom w przejęciu bogatej w kobalt i miedź kopalni należącej wówczas do amerykańskiej kompanii wydobywczej - Freeport-McMoRan. Kopalnia została kupiona przez chińską spółkę CMOC Group Limited, wtedy znaną jako China Molybdenum, za 2,65 mld USD. W przejęciu pośredniczyła firma Bohai Harvest RST, którą Hunter Biden założył w 2013 roku.

Poniższy wykres przedstawia wiodące spółki wydobywające miedź na świecie. Jak widzicie, Freeport-McMoRan jest jedną z takich firm. Dane dotyczą 2021 roku.



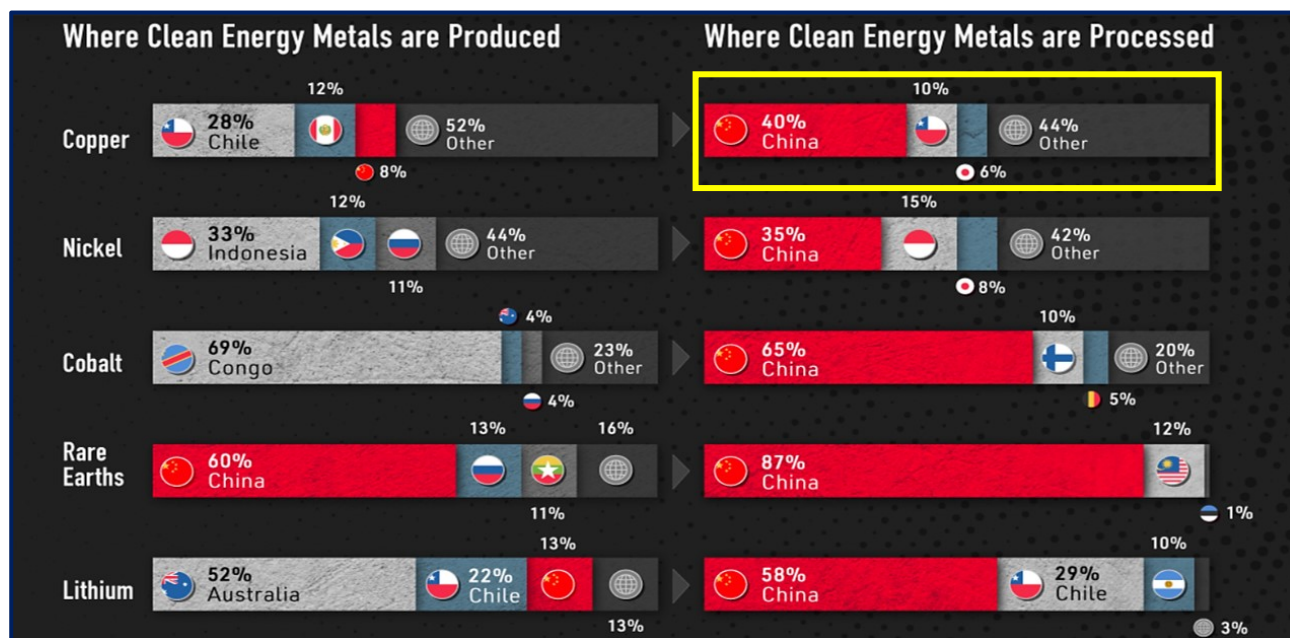
Źródło: [statista.com](https://www.statista.com)

Co ważne, miedź została pominięta na liście 50 kluczowych dla bezpieczeństwa narodowego USA surowców, którą kraj aktualizuje raz na trzy lata. Wspomnianą listę możecie zobaczyć [tutaj](#).

Zdaje się zatem, że Amerykanie bagatelizują potencjalny problem z dostępnością tego metalu w przyszłości. Naszym zdaniem to błąd, o czym przeczytacie w dalszej części tego raportu.

Chiny - największy hutnik miedzi

Oprócz faktu, że Państwo Środka odpowiada realnie za więcej niż 8% globalnego wydobycia miedzi, istotne jest również to, że kontroluje 40% rafinacji tego metalu na świecie (patrz - poniższa grafika).



Źródło: visualcapitalist.com

Warto, abyście w tym miejscu zwrócili też uwagę na fakt, że w kwestii przetwórstwa innych kluczowych metali (kobalt, lit, metale ziem rzadkich), dominacja Chin jest nawet większa. Nie będziemy jednak rozpisywać się na ich temat w tym raporcie, ponieważ koncentrujemy się tutaj wyłącznie na miedzi.

Pozyskany przez firmy z różnych miejsc na świecie koncentrat jest wysyłany w dużej mierze do Chin. Trafia on do tamtejszych hut, które następnie produkują znaną Wam już miedź rafinowaną.

Na kolejnej stronie zamieszczamy tabelę przedstawiającą 10 wiodących w ujęciu globalnym hut pod względem produkcji miedzi rafinowanej w 2022 roku. Jak widzicie, pierwsze 5 z nich znajduje się w Chinach.

Nazwa	Kraj	Produkcja miedzi rafinowanej (tys. ton)
Guixii	Chiny	1 100
Shandong Fangyuan	Chiny	700
Daye / Hubei	Chiny	600
Jinchuan	Chiny	600
Yunnan Copper	Chiny	500
Birla Copper	Indie	500
Sterlite Refinery	Indie	460
Pyshma Refinery	Rosja	460
Chuquicamata Refinery	Chile	450
Amarillo	Stany Zjednoczone	450

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych ze statista.com

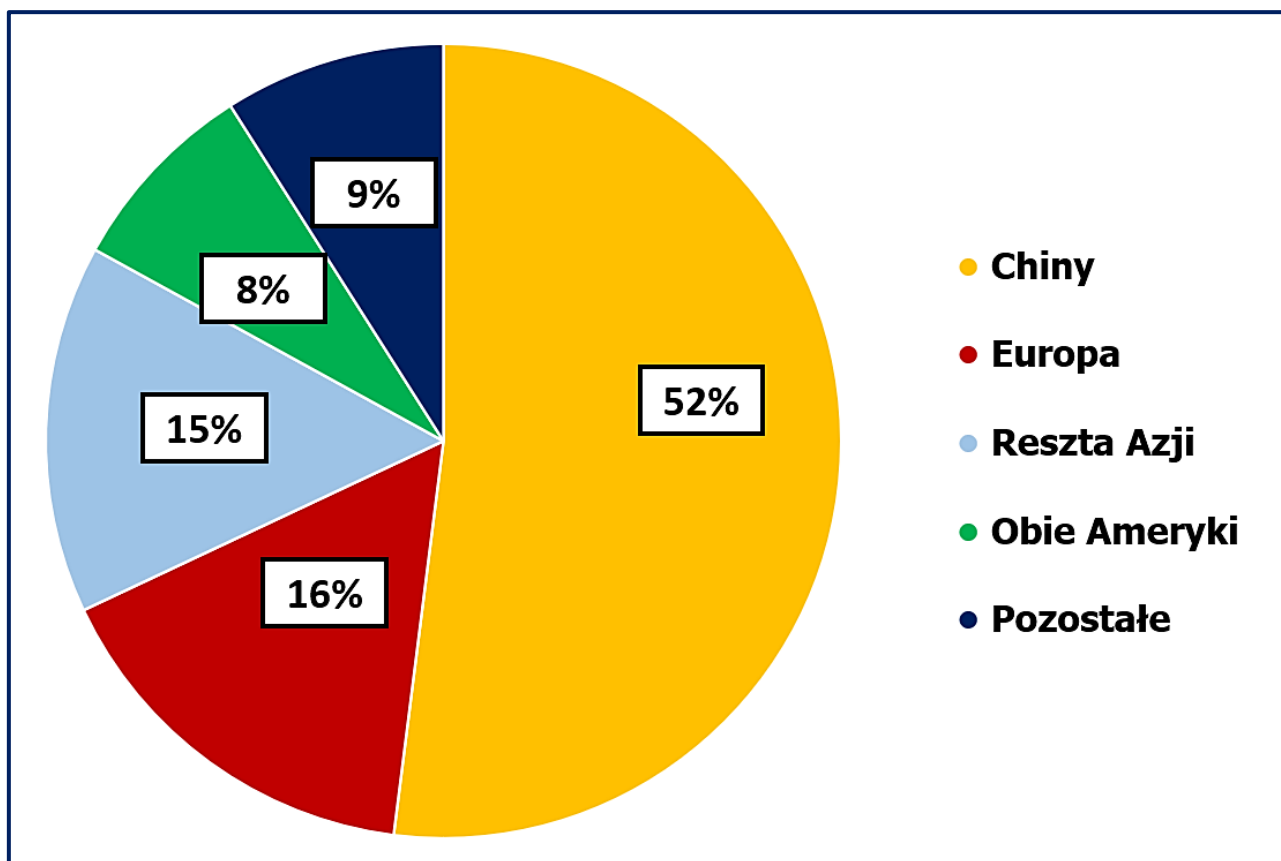
Za sprawą tych hut, Chiny są globalnie największym producentem miedzi rafinowanej, mającym ponad 4-krotnie większe moce produkcyjne niż Chile. Możecie to zobaczyć w poniższej tabeli, gdzie zamieściliśmy 10 krajów będących największymi producentami miedzi rafinowanej na świecie w 2020 roku.

Kraj	Produkcja miedzi rafinowanej (tys. ton)
Chiny	10 021
Chile	2 329
Japonia	1 583
Rosja	1 028
Stany Zjednoczone	905
Demokratyczna Republika Kongo	850
Niemcy	656
Korea Południowa	637
Polska	561
Kazachstan	483

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych ze statista.com

Oprócz tego, że Państwo Środka odgrywa ważną rolę w produkcji miedzi rafinowanej, jest jednocześnie największym w ujęciu globalnym konsumentem tego surowca.

Zgodnie z poniższym wykresem, Chińczycy odpowiadają za 52% światowego zapotrzebowania na miedź rafinowaną.



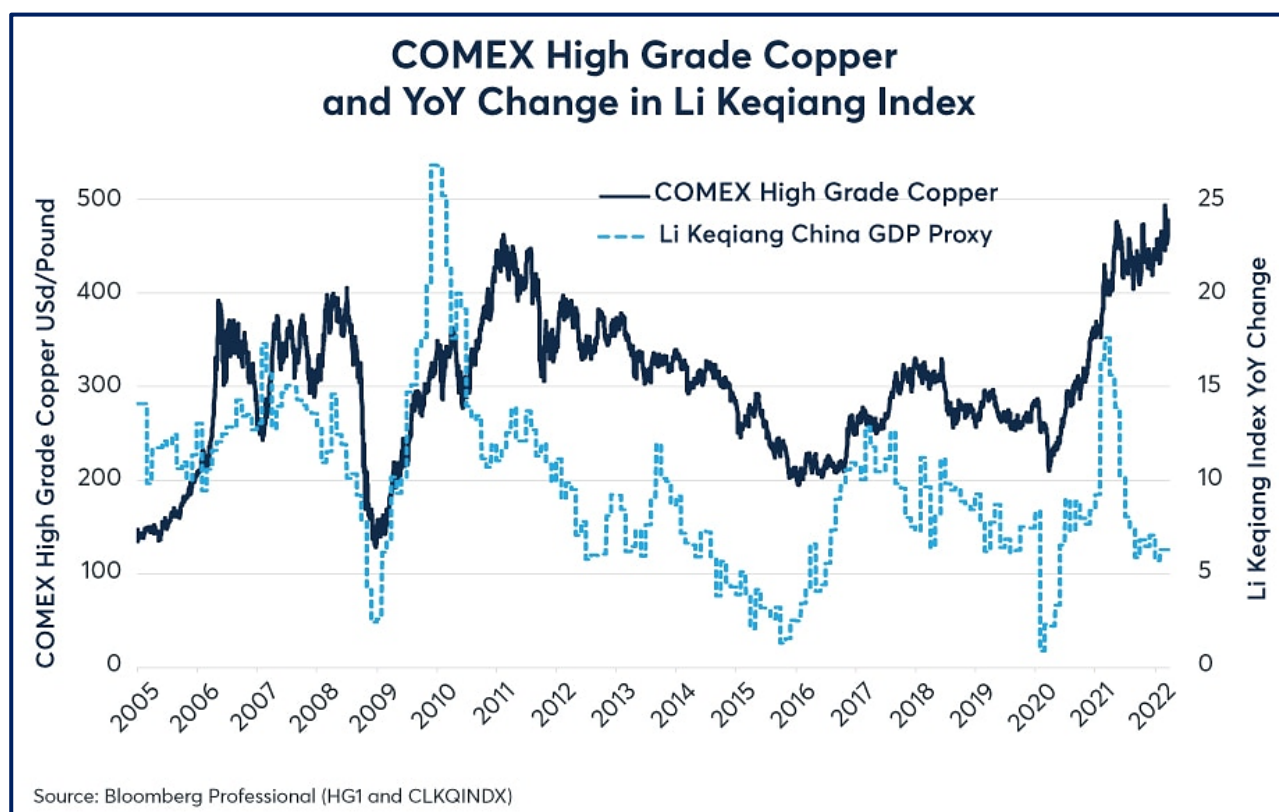
Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych ze statista.com

Olbrzymi popyt Państwa Środka na miedź sprawia, że mimo gigantycznej produkcji rodzimej, Chiny muszą sporo konsumowanej przez siebie miedzi rafinowanej importować z innych krajów, np. z Polski.

Nie dziwi zatem fakt, że inwestorzy zainteresowani rynkiem tego metalu bacznie monitorują kondycję chińskiej gospodarki (głównie sektor produkcji). Starają się w ten sposób ocenić perspektywy dla miedzi.

Tempo wzrostu chińskiego sektora produkcyjnego można mierzyć za pomocą indeksu **Li Keqiang**, który uwzględnia zużycie energii elektrycznej, ilość przewozów kolejowych i kredyty bankowe. Miara ta jest znacznie lepszym wskaźnikiem popytu na miedź i inne surowce niż oficjalny wskaźnik PKB Chin, obejmujący m. in. usługi rządowe (które są mniej istotne w kontekście produkcji).

Poniżej zamieszczamy wykres, porównujący cenę miedzi (kolor granatowy, lewa skala) oraz roczne zmiany wartości wskaźnika Li Keqiang (kolor błękitny, prawa skala).



Jak widzicie, tempo wzrostu w chińskim sektorze produkcyjnym w przeszłości dodatnio korelowało z cenami miedzi. Co więcej, wskaźnik Li Keqiang często wyprzedzał cenę miedzi o ok. 3 – 5 kwartały.

Nie oznacza to oczywiście, że należy ślepo trzymać się tej zależności, ale warto monitorować ten wskaźnik i uwzględnić jego zmiany w analizach.

Może się okazać, że kraje zachodnie będą w przyszłości miały duży problem z pozyskaniem miedzi na rynku. Będzie to wynikać z rosnącego zapotrzebowania na ten metal w ujęciu globalnym (głównie ze strony Chin) oraz ograniczonego wydobycia i produkcji miedzi. Częściowym rozwiązaniem tego problemu może być recykling miedzi, o którym przeczytacie na kolejnej stronie.



Recykling miedzi

Miedź jest jednym z niewielu surowców, które można wielokrotnie poddawać recyklingowi bez utraty właściwości. Co więcej, nie ma różnicy w jakości metalu pochodzącego z recyklingu (produkcja wtórna) i miedzi wydobywanej (produkcja pierwotna).

Ponadto recykling miedzi wymaga mniej energii niż wydobycie i zmniejsza emisję CO₂. Nic zatem dziwnego, że dwie trzecie z 690 milionów ton wyprodukowanego w ostatnich 100 latach metalu trafiło z powrotem na rynek za sprawą recyklingu.

Szacuje się, że średnia zawartość miedzi w produktach poddawanych recyklingowi wynosi powyżej 30% (np. w elektrośmieciach). Do odzysku trafiają też odpady powstające na etapie produkcji nowych wyrobów.

W ramach recyklingu na rynek trafia ok. 9 mln ton miedzi rocznie. Odpowiada to mniej więcej 35% globalnego rocznego zapotrzebowania na ten metal.

Dotychczas w tym raporcie skupiliśmy się na tym, w jaki sposób miedź trafia na rynek. Omówiliśmy kwestię wydobycia, rafinacji i recyklingu tego metalu. Wiecie już, że ponad połowę produkowanej na świecie miedzi rafinowanej konsumują Chińczycy. W dalszej części natomiast szczegółowo opiszemy, z czego naszym zdaniem będzie wynikać rosnące zapotrzebowanie na miedź w ujęciu globalnym.

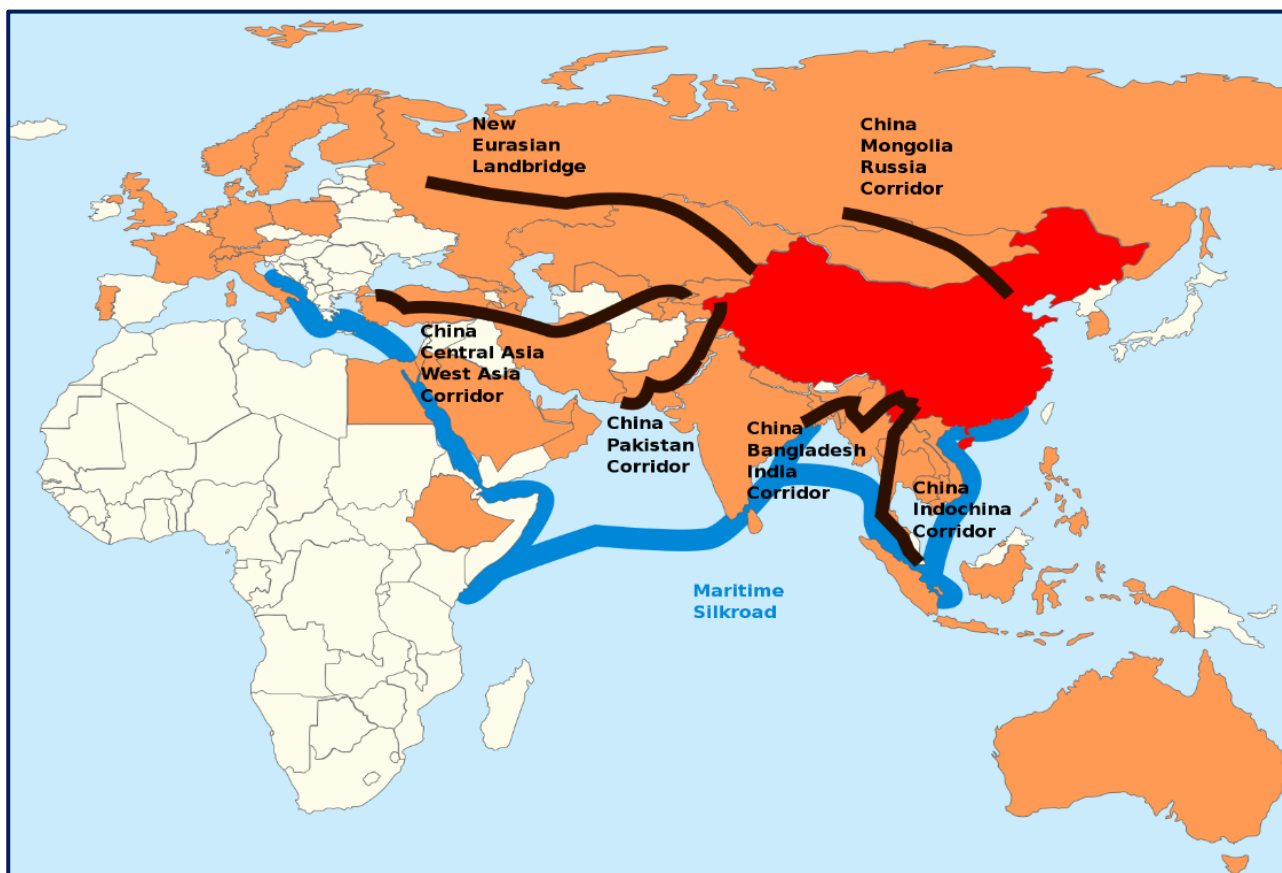
Projekty infrastrukturalne

Wiele krajów potrzebuje dużych inwestycji w infrastrukturę taką jak drogi, mosty czy systemy wodno-kanalizacyjne. W 2022 roku Chiny zapowiedziały, że wydadzą przynajmniej 2,3 bln USD w ramach swojego pięcioletniego planu skupionego na kluczowych technologiach. Obejmuje on m. in. szybką kolej oraz infrastrukturę energetyczną. W następnych latach wydatki mają się zwiększyć.

Dodatkowo Państwo Środka uruchomiło inicjatywę „Made in China 2025”, której celem jest uniezależnienie się od zagranicznej technologii (szczególnie w sektorach IT i robotyki) a także „Belt and Road Initiative”.

Drugi z wymienionych projektów ma pochłonąć 900 mld USD a jego główny cel to połączenie infrastrukturą drogową sąsiednich państw. Inicjatywa ma dotyczyć ponad 60 krajów z Europy oraz Azji i oznacza wzrost zapotrzebowanie na miedź o ok. 6,5 mln ton do 2027 roku. Jest to ok. 1/3 globalnej podaży tego surowca.

Poniżej zamieszczamy mapę, która pokazuje jak mniej więcej ma wyglądać realizacja planu „Belt and Road”.



Źródło: Wikipedia.org

Stany Zjednoczone także realizują własny program modernizacji infrastruktury, który ma pochłonąć 1,2 bln USD i obejmuje praktycznie wszystkie sektory gospodarki w tym m. in. drogi, mosty, lotniska, porty czy wodociągi.

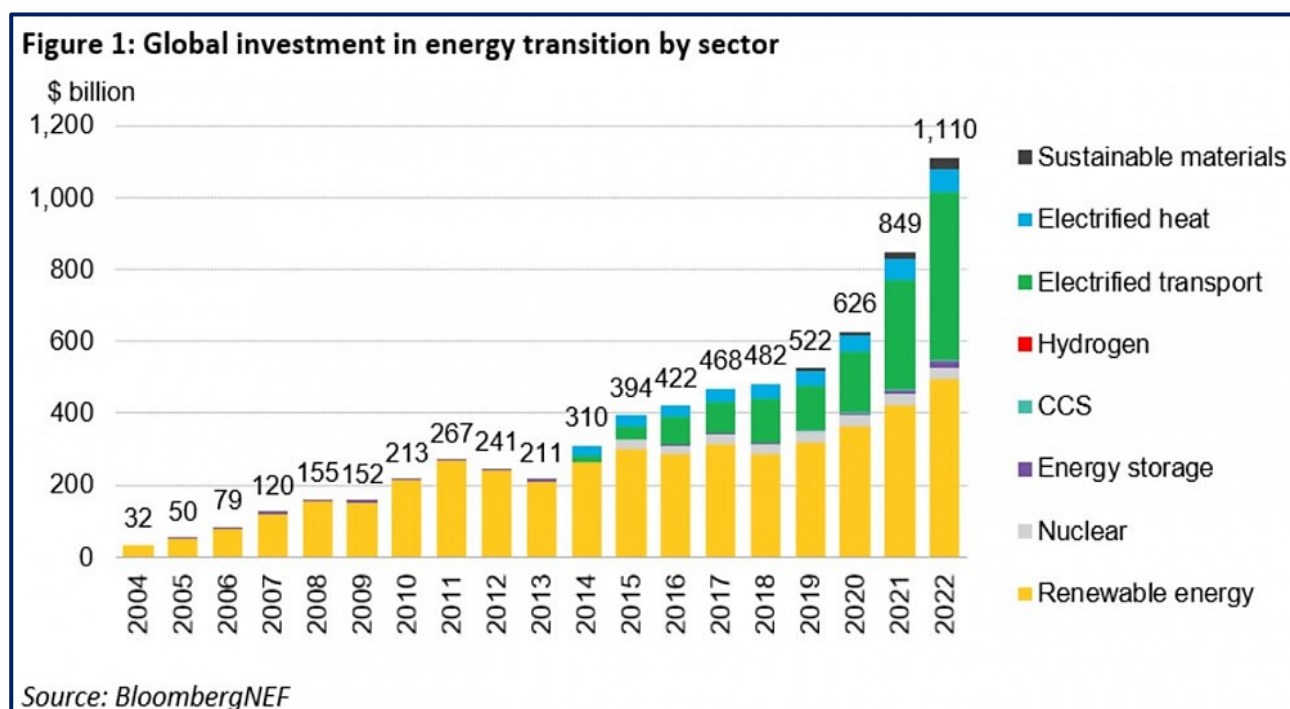
Z kolei Unia Europejska w 2022 roku ogłosiła inwestycje rządu 5,4 mld EUR, która ma na celu budowę infrastruktury takiej jak drogi czy mosty, a także poprawę bezpieczeństwa i wydajności transportu. Przedsięwzięcie ma obejmować wszystkie części Europy z czego kilka projektów będzie realizowane w Polsce i na Słowacji w celu ułatwienia transportu pomiędzy objętą wojną Ukrainą a Europą.

Wszystkie te inicjatywy wymagają olbrzymich ilości surowców, w tym głównie miedzi.

Transformacja energetyczna

Za sprawą swoich właściwości, miedź odgrywa kluczową rolę w globalnej transformacji energetycznej, której celem jest zmniejszenie zależności poszczególnych gospodarek od paliw kopalnych. Zgodnie z tym, ropa, gaz czy węgiel mają być zastępowane m. in. turbinami wiatrowymi i panelami fotowoltaicznymi. Z kolei pojazdy spalinowe, mają ustępować miejsca pojazdom elektrycznym.

Realizacja tych założeń wiąże się z gigantycznymi inwestycjami. Poniższy wykres przedstawia jak w ujęciu globalnym rosną wydatki związane z transformacją energetyczną w ostatnich latach.

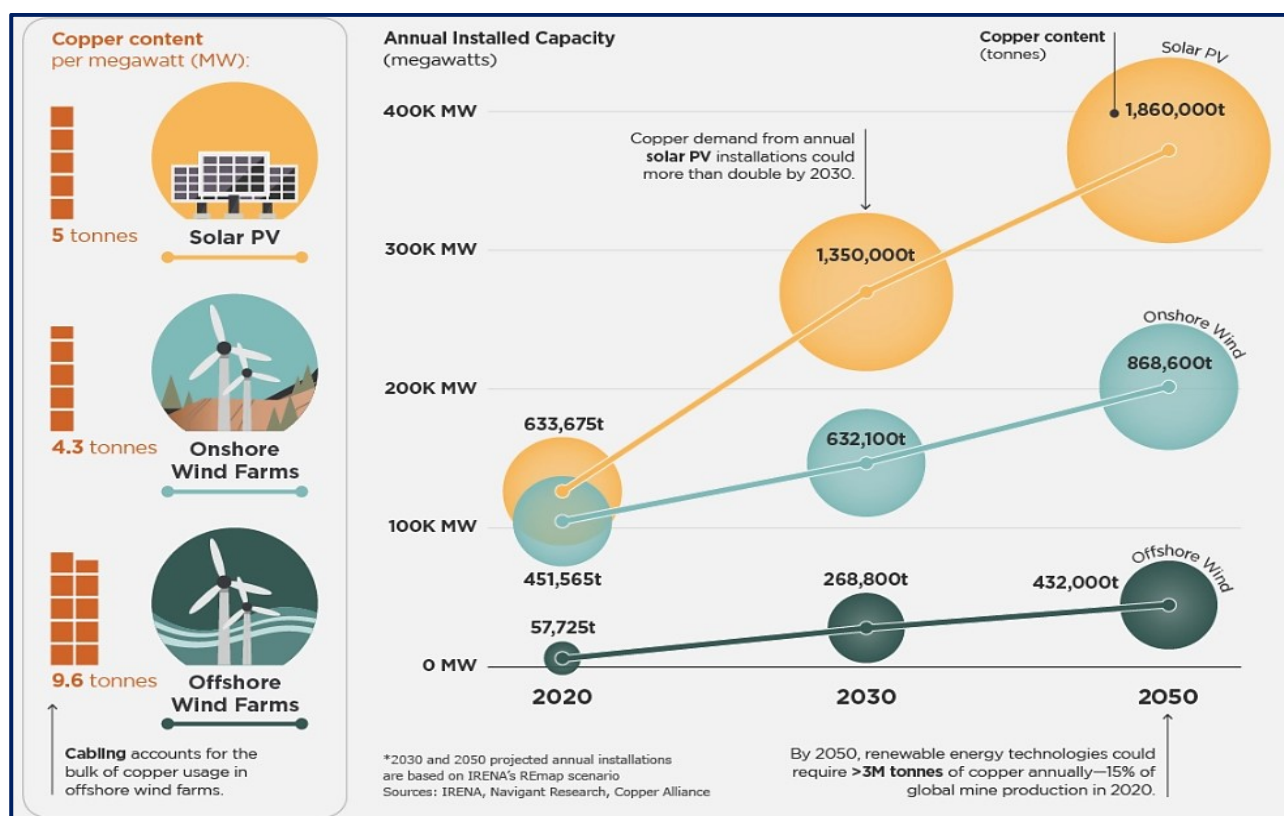


Jak widzicie pomiędzy 2020 a 2022 rokiem wydatki przyspieszyły rosnąc w tempie ponad 30% rocznie. Spory wpływ na to miał kryzys energetyczny, który wywarł presję szczególnie na krajach uzależnionych od węglowodorów importowanych z Rosji.

W 2022 roku po raz pierwszy inwestycje w transformację energetyczną przekroczyły 1 bilion USD. Warto jednak zauważyć, że aby osiągnąć cel zerowej emisji dwutlenku węgla do 2050 roku, wydatki w ujęciu globalnym musiałyby się natychmiast potroić.

Jak wspomnieliśmy wcześniej, inwestycje związane z transformacją energetyczną sprawiają, że perspektywy dla miedzi są bardzo obiecujące. Należy tutaj wspomnieć o wykorzystaniu tego metalu w produkcji turbin wiatrowych czy też paneli fotowoltaicznych. W przypadku tradycyjnych elektrowni (np. węglowych) potrzeba ok. 1 tony miedzi do uruchomienia jednostki o mocy 1 MW (megawata). Aby osiągnąć taką samą moc w przypadku źródeł odnawialnych, ilość niezbędnej miedzi jest kilkukrotnie większa.

Zgodnie z poniższą grafiką, panele fotowoltaiczne wymagają 4 razy więcej miedzi niż elektrownie konwencjonalne. Jeszcze bardziej „miedziochłonne” są wiatraki stawiane na morzu (Offshore Wind Farms). W ich przypadku zużycie miedzi jest prawie 10-krotnie większe.



Źródło: visualcapitalist.com

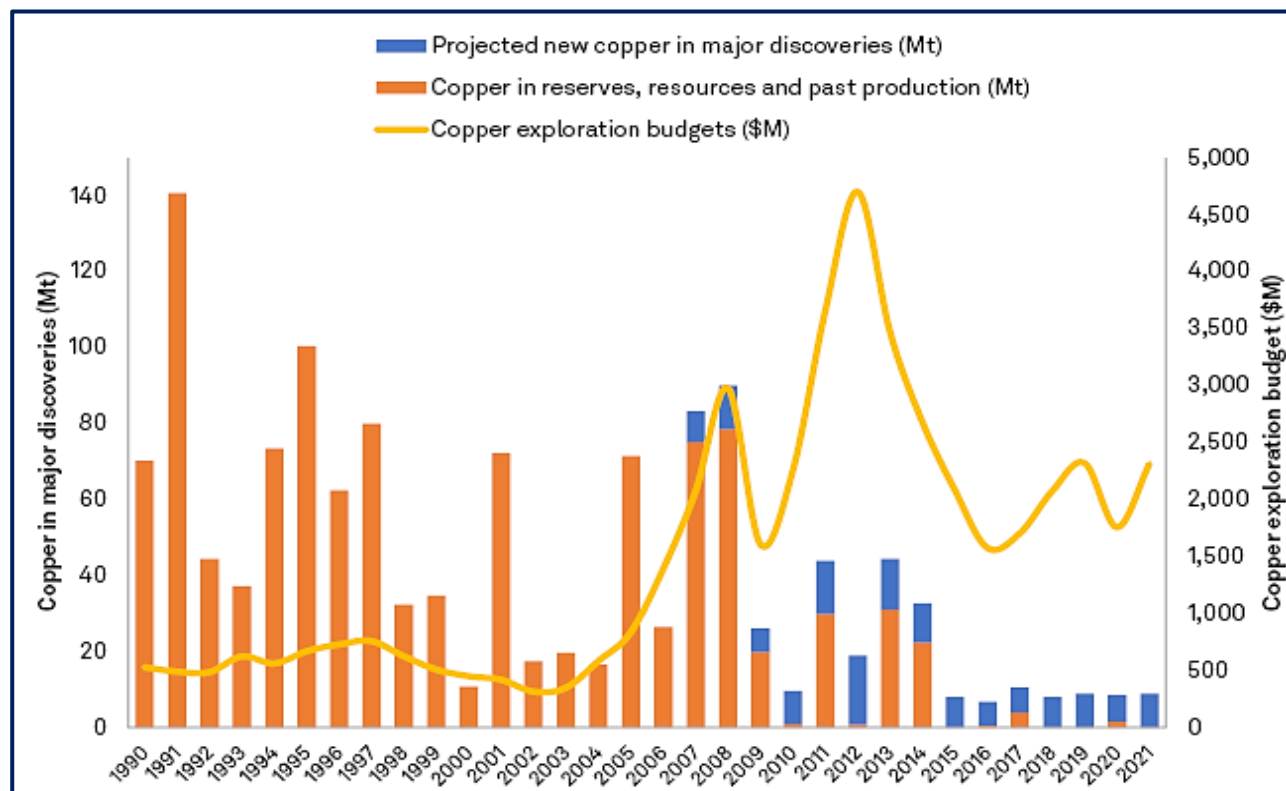
Według szacunków przedstawionych na grafice, popyt na miedź wyłącznie ze strony paneli fotowoltaicznych powinien podwoić się do 2030 roku.

Innym sektorem, który znacząco zwiększa globalne zapotrzebowanie na ten metal jest motoryzacja. Nowe regulacje stopniowo wypierają samochody konwencjonalne z silnikami spalinowymi na rzecz pojazdów elektrycznych, które wg szacunków wymagają nawet 4 razy więcej miedzi

Bloomberg twierdzi, że ilość samochodów elektrycznych w Europie wzrośnie z mniej niż 5 mln obecnie do 65 mln w 2030 roku a później podwoi się w kolejne 5 lat. Dodatkowo, popyt na miedź będzie wzrastał za sprawą potrzeby budowy stacji ładowania tych pojazdów. Według szacunków musi ich powstać ok. 65 mln (85% z nich zlokalizowane w domach).

Czy podaż nadąży za popytem?

Obecnie wydobywana na świecie miedź pochodzi ze złóż, które odkryto głównie w latach 90-tych oraz w pierwszej dekadzie XXI wieku. Reprezentują je pomarańczowo-niebieskie słupki na poniższym wykresie (lewa skala).



Źródło: S&P Global Market Intelligence

W latach 1990-2010 wielkość nowych odkryć wynosiła średnio ok. 50 mln ton rocznie. Od 2010 roku ta wartość systematycznie spadała i zatrzymała się na ok. 8 mln ton obecnie. Ponadto przez ostatnią dekadę wyraźnie zmalały wydatki na poszukiwanie kolejnych złóż (żółta linia na wykresie, prawa skala). Nie napawa to optymizmem, kiedy na świecie eksploatowane są kopalnie, które nierzadko mają po kilkadziesiąt czy nawet ponad 100 lat.

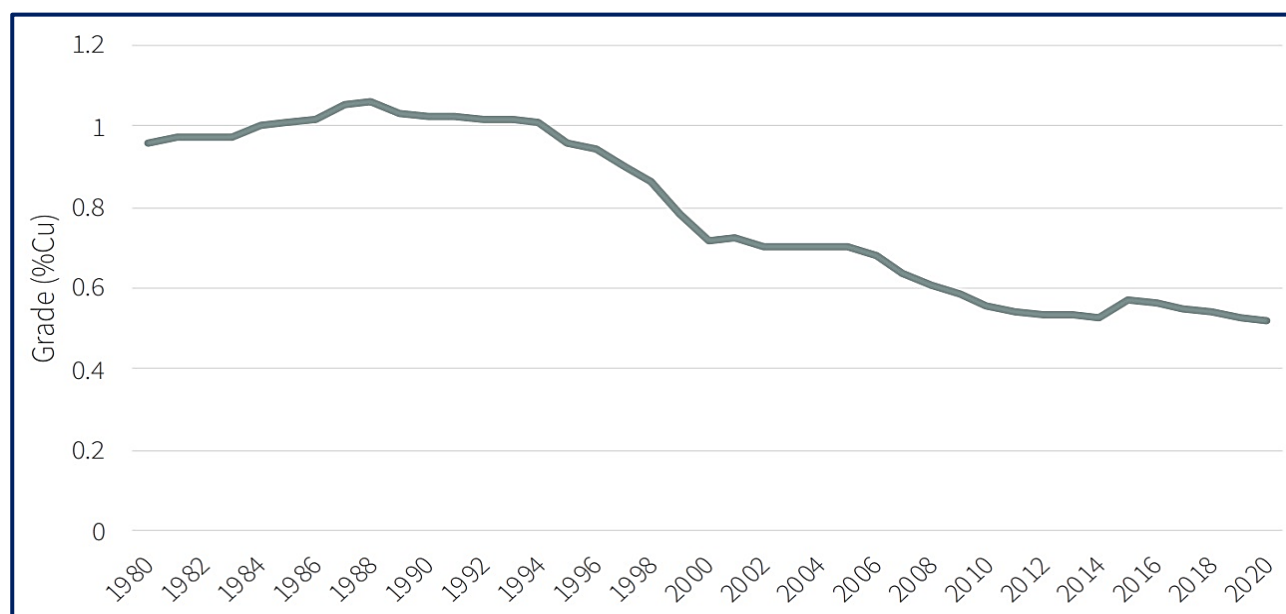
Według raportu Goehring & Rozencwajg Associates liczba nowych kopalń, które zaczną produkować miedź w tej dekadzie dramatycznie spadnie. CRU (Commodity Research Unit) prognozuje, że bez nowych inwestycji bieżąca roczna produkcja na poziomie 21 mln ton zmaleje do 12 mln ton do 2035 roku. Będzie to efekt wyczerpania złóż w ponad 200 kopalniach, które nie zostaną zastąpione nowymi.

Bank of America zakłada, że już w 2025 roku nastąpi rozjazd między popytem i podażą miedzi, a deficyt metalu na rynku sięgnie ok. 6 mln ton w 2030 roku i ok. 14 mln ton w 2040 roku.

Coraz gorsza jakość złóż

Kolejnym problemem w kwestii podaży miedzi jest coraz gorsza jakość złóż. Podczas gdy w latach 80-tych i 90-tych grading rudy miedzi sięgał ok. 1% tak teraz jest on o połowę niższy (patrz – poniższy wykres).

W ramach przypomnienia – grading informuje nas o tym, jak dużo danego metalu znajduje się w rudzie.



Źródło: Wood Mackenzie, Bernstein, G&R models

Jak przekłada się to na podaż miedzi?

Firmy muszą wydobywać dziś 2 razy więcej rudy niż w latach 80-tych i 90-tych, aby uzyskać tę samą ilość metalu, co oczywiście winduje ich koszty. W 2022 roku giganci tacy jak BHP Group, Rio Tinto, Anglo American czy Glencore obniżali swoje prognozy dotyczące wydobycia, właśnie ze względu na coraz gorsze nasycenie rudy miedzią.

Nacjonalizm surowcowy

Blisko 40% globalnego wydobycia miedzi ma miejsce w Peru i Chile. W obu tych krajach mamy do czynienia z tzw. nacjonalizmem surowcowym. Sprowadza się on do tego, że rządy próbują pozyskać więcej dochodów z zasobów surowca na swoim terytorium. Robią to m.in. poprzez nakładanie różnego rodzaju opłat licencyjnych na spółki wydobywcze a także blokując eksport miedzi. W ten sposób wywołują wzrost ceny metalu na rynku.

Dodatkowo w kopalniach dochodzi do strajków. Pracownicy widząc rosnące ceny surowca (większe zyski firm wydobywczych) i brak widocznej poprawy standardu swojego życia, domagają się wyższych wynagrodzeń. Dochodzi do szturmów na kopalnie i niszczenia urzędzeń oraz maszyn. Ponadto blokowane są drogi, co utrudnia transport surowca i powoduje problemy z zaopatrzeniem kopalń w niezbędne materiały (np. paliwo). W efekcie często dochodzi do wstrzymania wydobycia bądź jego ograniczenia.

Takie otoczenie sprawia dodatkowo, że firmy niechętnie angażują się w nowe projekty wydobywcze w tych państwach. Ponadto, kiedy sytuacja w danym kraju przez dłuższy czas pozostaje niestabilna, wydłuża się realizacja rozpoczętych projektów. To wszystko również ma przełożenie na podaż i cenę miedzi.

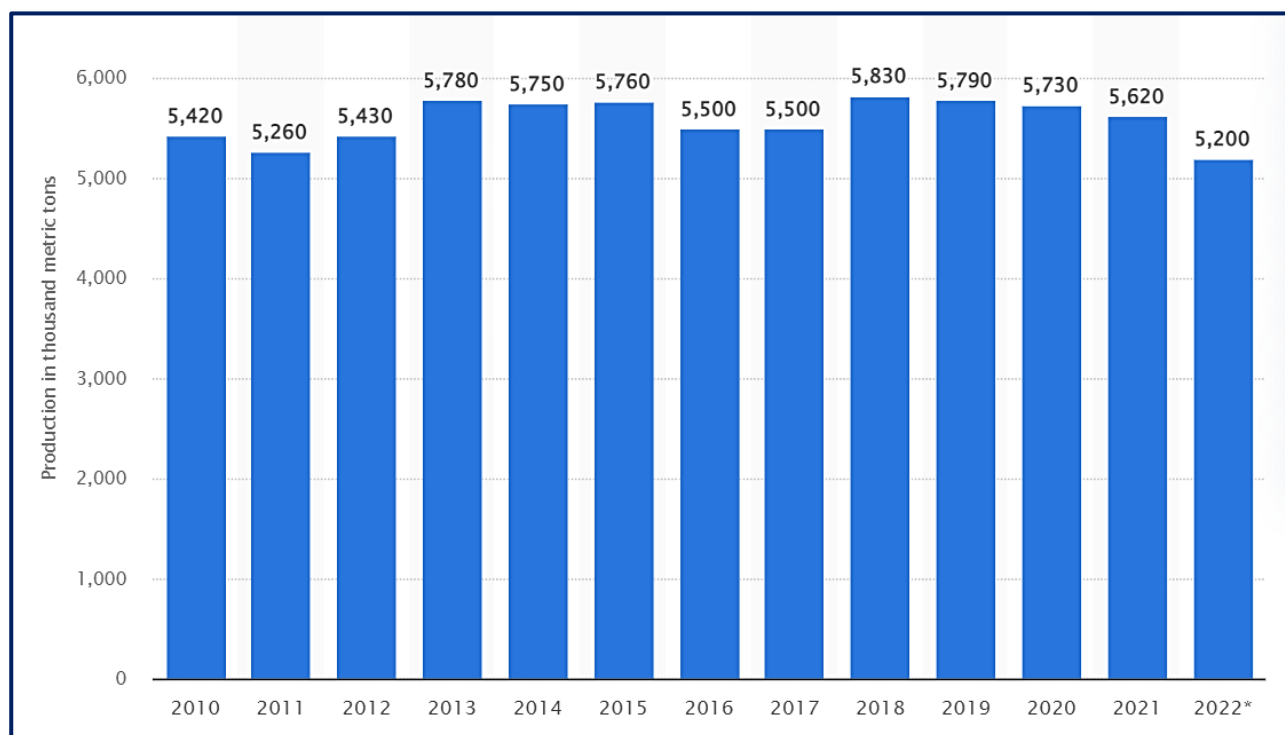
Wieloletnia susza w Chile

Skoro zahaczyliśmy już o sytuację polityczną w Chile, mającym 27% udziału w globalnym wydobyciu miedzi, to koniecznie musimy jeszcze wspomnieć o innym ważnym problemie w tym kraju. Od ponad dekady państwo to zmagają się z suszą, co znacząco utrudnia działalność tamtejszym spółkom miedziowym.

Branża wydobywcza oraz hutnictwo zużywają olbrzymie ilości wody. W obliczu suszy, woda jest racjonowana nie tylko wśród mieszkańców Chile, ale także w przypadku firm. Co ważne, kiedy przekraczają one limity jej zużycia narzucone przez rządzących, dostają dotkliwie kary. Skalę problemu, dobrze pokazuje fakt, że firmy zachęcają swoich pracowników do tego, aby brali krótsze prysznice.

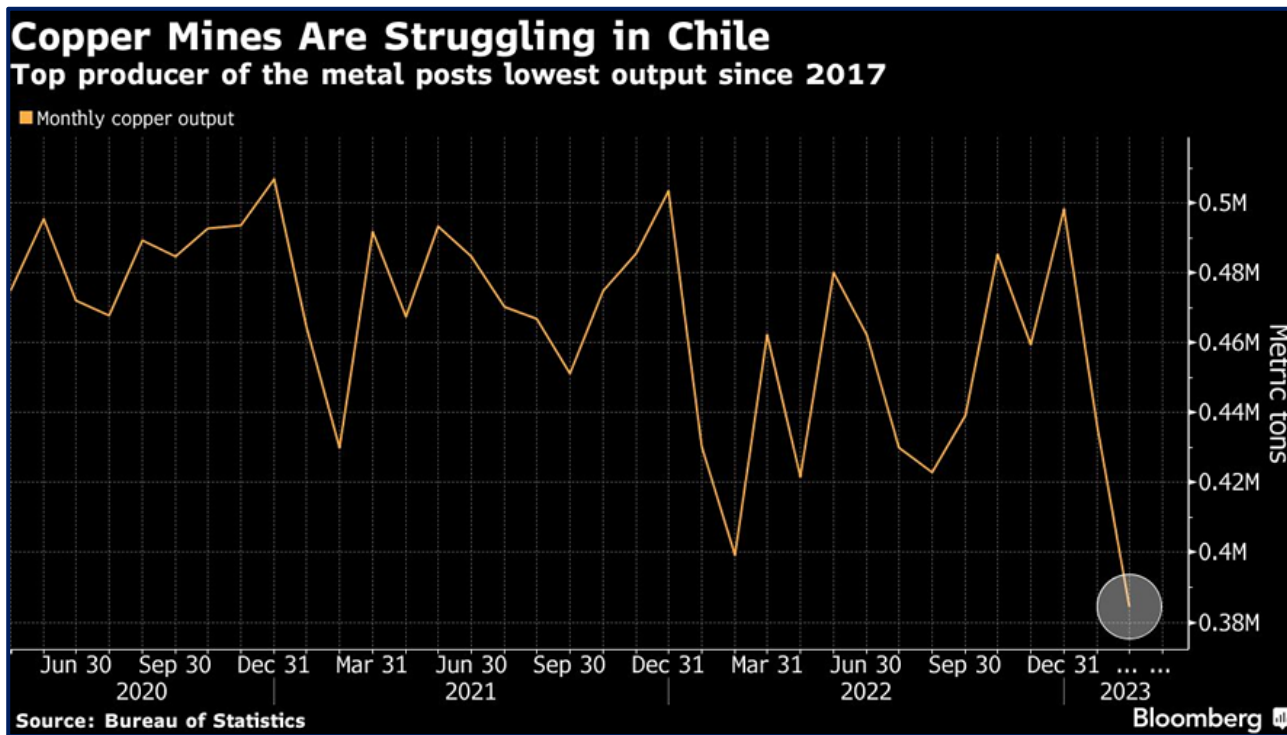
Ponadto, aby zapewnić sobie dostęp do wody, spółki muszą inwestować m. in. w infrastrukturę do odsalania wody z oceanu. To wszystko sprawia, że rosną koszty działalności firm co z kolei przekłada się na mniejsze wydobycie i produkcję miedzi.

Poniższy wykres przedstawia, jak kształtowało się wydobycie miedzi w Chile w poprzednich latach. Jak widzicie, po osiągnięciu szczytu w 2018 roku przez kolejne 4 lata wydobycie malało.



Źródło: [statista.com](https://www.statista.com)

Co więcej, wiodący na świecie producent miedzi z Chile - Codelco - poinformował ostatnio, że z powodu wielu niepowodzeń operacyjnych i opóźnień w projektach, jego miesięczna produkcja osiągnęła najniższy poziom od sześciu lat (patrz wykres na kolejnej stronie).



Firma ostrzegła, że w tym roku problemy z wydobywaniem tylko się pogorszą, ponieważ stara się wykorzystać nowe obszary swoich starzejących się złóż po dziesięcioleciach niedoinwestowania. W tym roku Codelco ponownie spodziewa się spadku produkcji aż o 7%, prognozując ją na poziomie od 1,35 miliona do 1,42 miliona ton.

Niechęć do pracy w branży wydobywczej

Naszym zdaniem, powyżej omówione tematy nie pozostawiają wątpliwości, że w kolejnych latach będą pojawić się problemy z dostępnością miedzi na rynku. Oczywiście firmy wydobywcze już teraz podejmują działania, aby nadążyć za rosnącym popytem na metal. Te wysiłki jednak są hamowane przez szereg, niekiedy prozaicznych problemów.

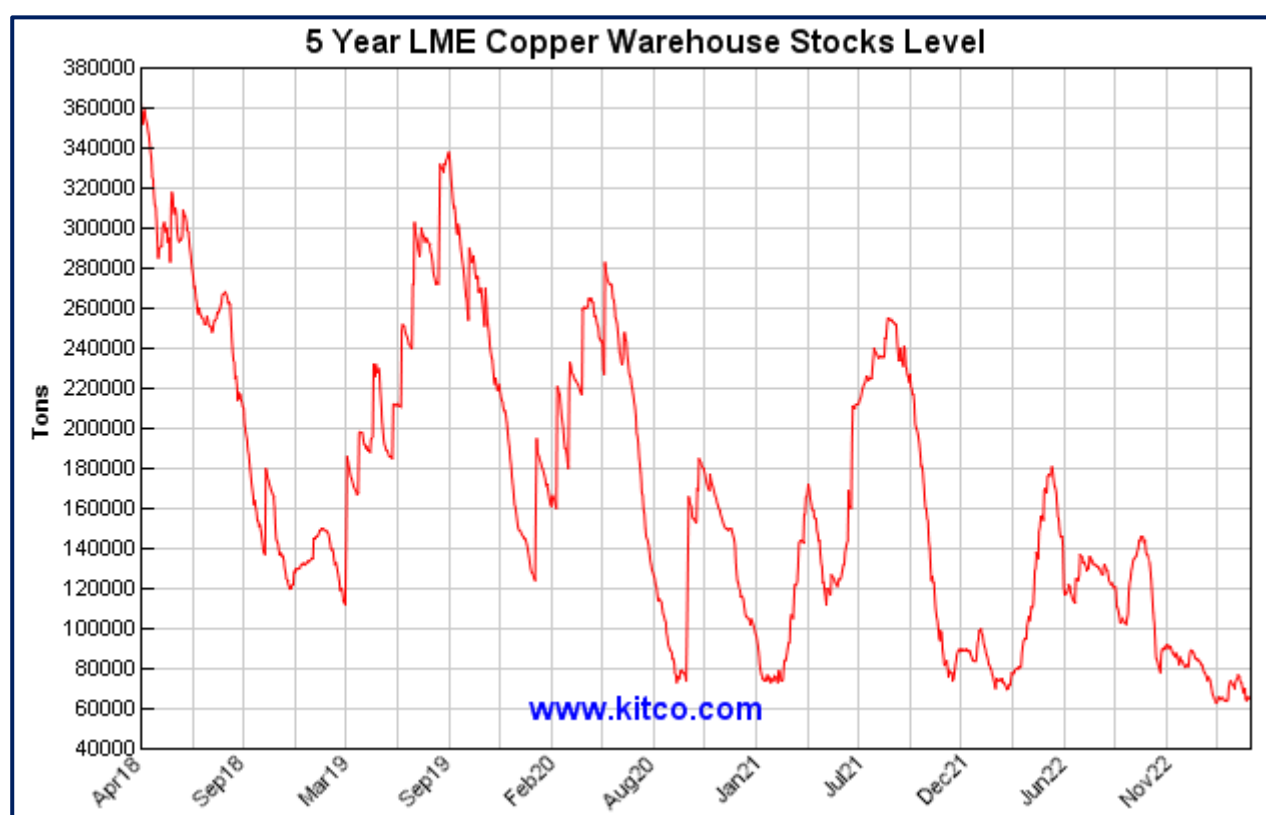
Jednym z nich, jest brak rąk do pracy. Wykwalifikowanych górników zwyczajnie brakuje. Wynika to po pierwsze z tego, że przez ostatnie kilka dekad raczej zamykano niż otwierano kopalnie. Po co się zatem kształcić w branży, która ma słabe perspektywy? Po drugie, praca w kopalni nie kojarzy się dobrze. Panuje przekonanie, że lepiej zostać programistą lub wykonywać inną „czystą pracę”.



Powyżej omówiliśmy, dlaczego naszym zdaniem miedzi na rynku może brakować w kolejnych latach. Tymczasem problemy z niedoborem metalu już teraz dają o sobie znać.

Rekordowo niskie zapasy miedzi

Zapasy miedzi w magazynach LME (Londyńska Giełda Metali) są najniższe przynajmniej od kilku lat.



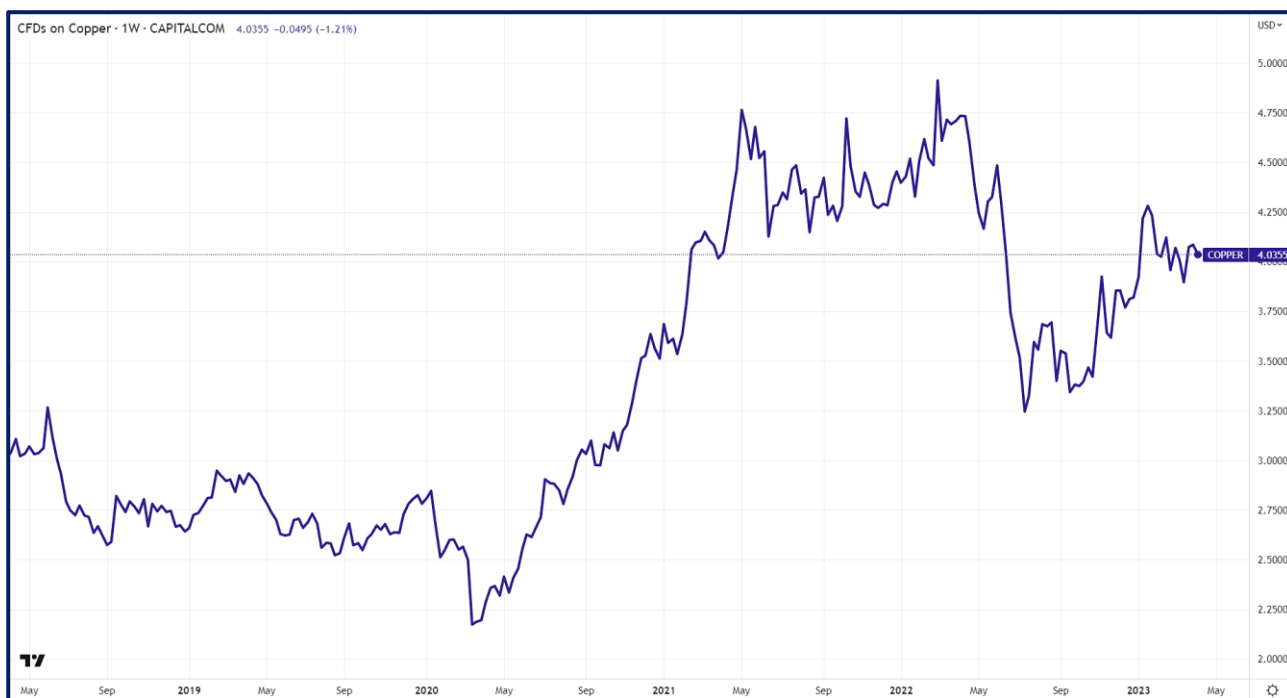
Z kolei łączne zapasy w LME, SHFE (giełda kontraktów terminowych w Szanghaju) oraz chińskich składach celnych, pozwalają na zaspokojenie globalnego popytu jedynie przez kilka dni. W przeszłości standardem były zapasy liczone w tygodniach. Swoją drogą to i tak niewiele, zważywszy na fakt, że chodzi o jeden z najważniejszych metali przemysłowych na świecie.

Niskie stany magazynowe skutkują tym, że kupujący w obawie przed brakiem dostępności metalu zaczynają przechodzić na kontrakty długoterminowe. Jak podaje wspomniany wyżej Codelco, jeden z jego europejskich klientów podpisał kontrakt na dostawę metalu na 3 do 5 lat. Wcześniej standardem były kontrakty jednoroczne.

Naszym zdaniem, wraz z rosnącymi obawami o niedobór miedzi na rynku, coraz więcej podmiotów zdecyduje się na podobny ruch.

Notowania miedzi

Poniższy wykres przedstawia, jak kształtowały się notowania miedzi w ostatnich 5 latach.



Źródło: tradingview.com

Jak widzicie, cena metalu aktualnie jest ok. 85% powyżej dna paniki kowidowej (marzec 2020 roku). W międzyczasie mieliśmy natomiast rajd w latach 2020 – 2022, kiedy cena miedzi wzrosła o 127%. Następnie w pierwszej połowie 2022 roku nadeszły spadki. Ostatnie miesiące z kolei przyniosły odbicie.

Wspomniany rajd wynikał z jednej strony z tego, że podczas lockdownu ograniczono wydobywanie i produkcję miedzi. Z drugiej zaś powrócił silny popyt na ten metal (głównie z Chin), po tym jak ponownie otwarto globalną gospodarkę.

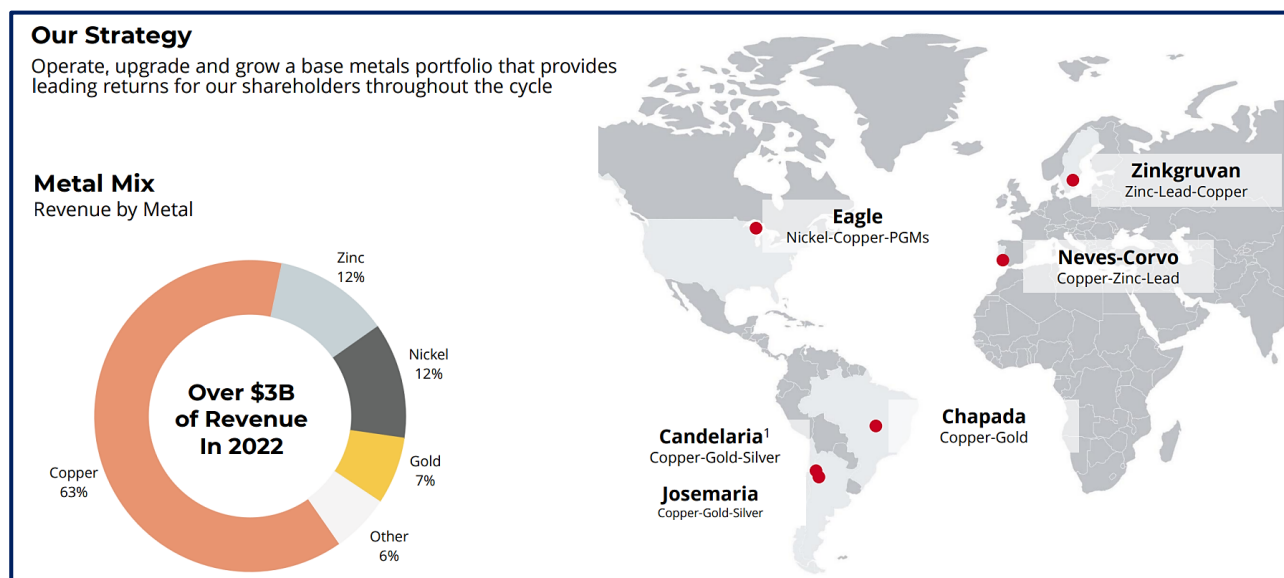
Naszym zdaniem istnieje spora szansa, że miedź potanieje w krótszej perspektywie. Wpływ na to może mieć słabsza koniunktura gospodarcza. Długoterminowo natomiast spodziewamy się deficytu tego metalu na rynku, co spowoduje, że cena miedzi wzrośnie i pozostanie na wysokim poziomie w kolejnych latach.

W związku z tym, poniżej prezentujemy, w jaki sposób można zdobyć ekspozycję na ten surowiec.

Jak inwestować w miedź?

W dalszej części raportu przeanalizujemy kilka aktywów, które umożliwiają zdobycie ekspozycji na rynek miedzi. Zanim jednak do tego przejdziemy, poświęćmy trochę uwagi spółkom z Portfela Standardowego oraz Defensywnego, które w mniejszym bądź większym stopniu już teraz tą ekspozycję zapewniają.

Przede wszystkim mamy tutaj na myśli kanadyjską firmę wydobywczą **Lundin Mining (LUN)**. Jej działalność skoncentrowana jest głównie na miedzi, ze sprzedaży której czerpie 63% przychodów (patrz wykres kołowy poniżej). Tutaj od razu zaznaczmy, że spółka ostatnio zapowiedziała zakup 51% udziałów w kopalni miedzi w Chile. Sprawia to, że udział tego metalu w przychodach firmy wzrośnie do ok. 69%. Oprócz tego, Lundin pozyskuje także cynk (12%), nikiel (12%), złoto (7%) i inne pierwiastki (6%). Co ważne, zdecydowana większość sprzedawanego przez spółkę surowca ma postać koncentratu. Wynika to z faktu, że firma nie ma własnych hut.



Źródło: lundinmining.com

Jak widzicie na powyższej grafice, Lundin posiada kilka projektów wydobywczych w różnych miejscach na świecie. Znajdują się one w Ameryce Południowej (Chile, Argentyna, Brazylia), Stanach Zjednoczonych oraz Europie (Szwecja, Portugalia). W tym miejscu musimy jedną rzecz doprecyzować. Firma kontroluje 80% udziałów w projekcie Candelaria w Chile. Pozostałe 20% posiada japońska spółka Sumitomo.

Trzeba podkreślić, że największy udział w przychodach Lundin Mining mają projekty zlokalizowane w Chile (43%) oraz Brazylii (16%). Zatem 59% przychodów firmy zależy od krajów, które przynajmniej z kilku powodów nie należą do najstabilniejszych. Wystarczy tutaj wspomnieć chociażby o nacjonalizmie surowcowym, czy protestach, o których pisaliśmy wyżej w tym raporcie. Co istotne, w związku z nabyciem większościowego udziału w kopalni miedzi w Chile o czym także wspomnieliśmy, ekspozycja spółki na ten kraj zwiększy się.

Z drugiej strony jednak, na chwilę obecną łącznie 41% przychodów, firma czerpie ze swoich projektów w USA (17%), Portugalii (14%) oraz Szwecji (10%). Są to o wiele bezpieczniejsze jurysdykcje, co pozwala nam stwierdzić, że spółka jest umiarkowanie dobrze zdywersyfikowana geograficznie.

Przejdziemy teraz do omówienia sytuacji finansowej firmy. Zarówno w przypadku analizy Lundin Mining, jak i kolejnych aktywów w tym raporcie, będziemy posługiwać się wskaźnikami, których opis w ramach przypomnienia zamieszczamy poniżej.

P/E – cena/zysk. Więcej na temat tego wskaźnika, przeczytacie [tutaj](#).

Forward P/E – wskaźnik cena/zysk uwzględniający prognozowane zyski firmy w kolejnym roku. Po więcej informacji odsyłamy do [artykułu](#).

P/BV – cena/wartość księgową. Więcej na temat tego wskaźnika, przeczytacie [tutaj](#).

DY – stopa dywidendy. Szerzej opisaliśmy ten wskaźnik [tutaj](#).

Lundin Mining – wskaźniki

Jak widać w poniższej tabeli, spółka wyceniona jest atrakcyjnie pod względem wskaźnika P/E. Jeżeli chodzi o dywidendę, to firma wypłaca ją regularnie od 2017 roku. Aktualnie stopa dywidendy wynosi 3,75%. Ostatnia kolumna pokazuje, że notowania Lundin wyrażone w dolarze amerykańskim są 38% poniżej szczytu osiągniętego w kwietniu 2021 roku (z uwzględnieniem dywidend).

Nazwa	Ticker	Kapitalizacja (USD)	P/E	Forward P/E	P/BV	DY	Ile % poniżej szczytu
Lundin Mining	LUN	5,54 mld	12,38	15,07	1,13	3,75%	38%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z gurufocus.com

Wspomnieliśmy wcześniej, że miedź zaliczyła blisko 130% wzrostu od dna paniki kowidowej. Dzięki temu, Lundin miał okazję osiągnąć całkiem przyzwoite zyski.

Możecie to zobaczyć na poniższym wykresie (po lewej stronie). Niebieskie słupki reprezentują przychody w danym kwartale. Zielone zaś przedstawiają zyski.



Źródło: gurufocus.com

Ponadto, utrzymująca się relatywnie wysoko cena surowca, pomogła firmie znacząco zredukować zadłużenie (czerwone słupki, prawy wykres). W ubiegłym roku dług ponownie wzrósł, jednak co ważne, nie przekracza on znacząco zasobów gotówki (zielone słupki, prawy wykres), którymi dysponuje Lundin.

Na kolejnej stronie zamieszczamy notowania spółki za ostatnie 5 lat uwzględniające dywidendę. Zwróćcie uwagę, że kurs wyrażony jest w dolarze amerykańskim, mimo że oryginalnie jest to spółka notowana na giełdzie w Toronto, w dolarze kanadyjskim. Dzięki temu, będziemy mogli porównać zmianę kursu Lundin Mining np. ze zmianą cen miedzi, która jest wyrażona w dolarze amerykańskim.



Źródło: tradingview.com

Podczas gdy od dołka z marca 2020 roku miedź zaliczyła w międzyczasie wzrost o 127%, kurs akcji Lundin Mining w pewnym momencie zyskiwał na wartości ponad 3-krotnie. To pokazuje, jaki potencjał daje inwestowanie w miedź za pośrednictwem spółek. Nie można jednak zapominać o tym, że zmienność w ich przypadku działa także w drugą stronę.

Cena miedzi osiągnęła szczyt pod koniec lutego ubiegłego roku. Od tamtego momentu potaniała ona dotychczas o ok. 18%. Lundin Mining z kolei zaliczył szczyt znacznie wcześniej (kwiecień 2021 roku) i od tamtego momentu kurs spółki spadł o ok. 38%.

Wspomnieliśmy wcześniej, że w Portfelu Tradera znajduje się kilka spółek w mniejszym bądź większym stopniu dających ekspozycję na miedź. Jedną z nich (Lundin Mining) omówiliśmy powyżej. Kolejne dwie to **Rio Tinto** oraz **Vale S.A.** Obie te firmy znajdują się w Portfelu Defensywnym, przy czym ich przychody z miedzi stanowią ułamek całości, dlatego nie będziemy poświęcać im tutaj większej uwagi. Zamiast tego, przejdziemy do analizy innych aktywów, które w naszej ocenie lepiej naśladowują cenę tego metalu.


Copper Miners ETF - COPX

COPX jest ETF-em dającym szeroką ekspozycję na spółki miedziowe. Firmy z jego portfela zaangażowane są w wydobywanie i rafinację tego metalu oraz poszukiwanie nowych złóż. Powstał on w kwietniu 2010 roku.

Aktywa funduszu mają wartość prawie 1,95 mld USD, więc jest on duży i nie budzi obaw o płynność. Potwierdza to średni spread pomiędzy ceną bid i ask (cena kupna i sprzedaży na giełdzie) z ostatnich 30 dni wynoszący ok. 0,18%.

Koszt zarządzania funduszu w skali roku wynosi 0,65%, co jest rozsądną wartością jak na ETF.

Dużą zaletą COPX jest to, że łącznie ponad 50% jego portfela stanowią spółki z krajów, takich jak Kanada (28,5%), Australia (11,6%) i Stany Zjednoczone (11%). Należą one do grona najbardziej atrakcyjnych jurysdykcji wydobywczych.

COUNTRY	WEIGHT (%)
 Canada	28.5
 Australia	11.6
 United States	11.0
 China	8.6
 Japan	7.6
 Britain	6.7
 Poland	5.1
 Mexico	5.1
 Sweden	4.7
 Switzerland	4.0
 Germany	3.8
 Other/Cash	3.3

Źródło: globalxetfs.com

Co ważne, COPX daje bardzo ograniczoną ekspozycję na Chile. Jest to istotne, ponieważ o ile kraj ten jest wiodącym producentem miedzi, to jak już wiecie jest również bardzo niestabilny politycznie.

Kolejną zaletą tego funduszu jest fakt, że 10 najważniejszych spółek z jego portfela (patrz – tabela na kolejnej stronie), ma równomiernie rozłożony udział, mniej więcej po 4-6%. To znaczy, że notowania ETF-u nie są nadmiernie uzależnione od którejs z tych firm.

Net Assets (%)	Ticker	Name	SEDOL	Market Price (\$)	Shares Held	Market Value (\$)
6.11	2899 HK	ZIJIN MINING-H	6725299	1.53	67,968,360	104,256,974.16
5.69	SCCO	SOUTHERN COPPER CORP	2823777	68.11	1,424,701	97,036,385.11
5.58	ANTO LN	ANTOFAGASTA PLC	0045614	17.53	5,433,606	95,247,730.70
5.12	5713 JP	SUMITOMO MET MIN	6858849	36.44	2,397,781	87,371,994.18
5.09	GMEXICOB MM	GRUPO MEXICO-B	2643674	4.19	20,727,081	86,880,568.68
5.00	FCX	FREEMPORT-MCMORAN INC	2352118	36.23	2,355,822	85,351,431.06
4.96	KGH PW	KGHM POLSKA MIEDZ SA	5263251	25.90	3,266,457	84,599,099.14
4.92	IVN CN	IVANHOE MINES LTD-CL A	BD73C40	8.09	10,382,523	84,023,471.96
4.68	BHP AU	BHP GROUP LTD	6144690	29.00	2,754,939	79,892,531.32
4.58	OZL AU	OZ MINERALS LTD	6397825	18.69	4,181,733	78,172,375.73

Źródło: globalxetfs.com

Sprawdźmy teraz jak wyceniony jest ten ETF.

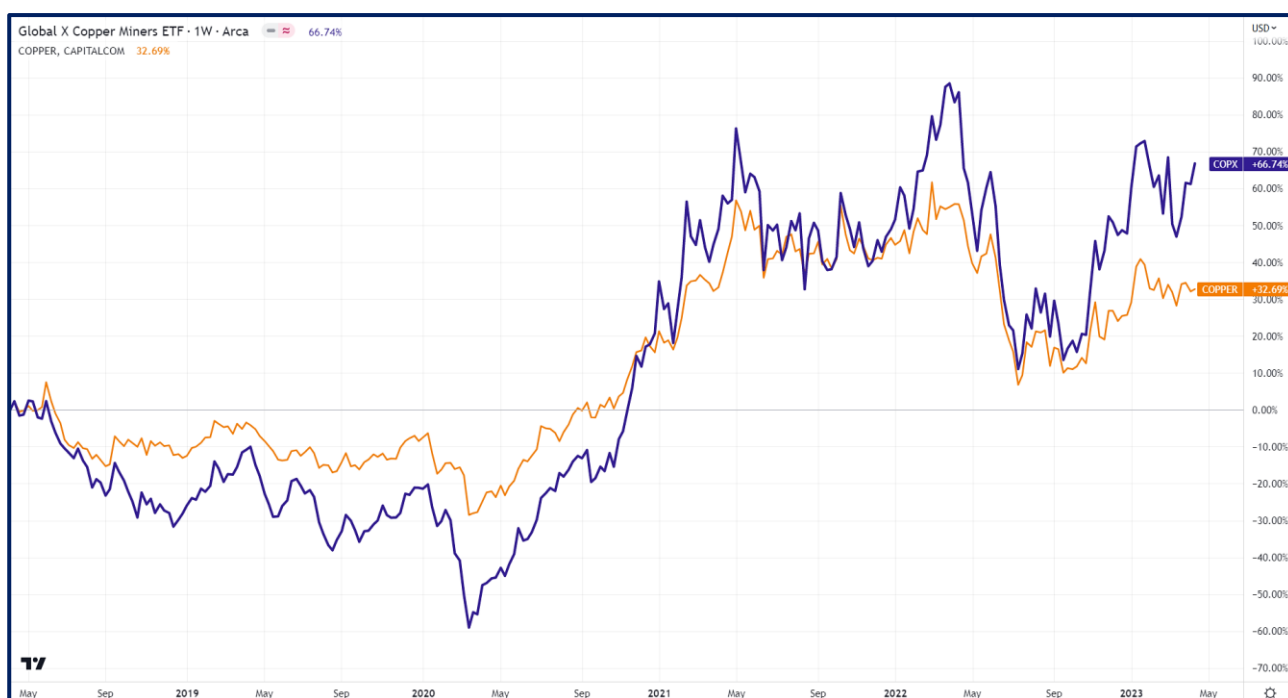
COPX - wskaźniki

Zgodnie z poniższą tabelą, fundusz ma atrakcyjną wartość wskaźnika P/E. Aktualnie stopa dywidendy wynosi 2,88%. ETF wypłaca ją dwa razy w roku. Notowania funduszu w dolarze amerykańskim z uwzględnieniem dywidend są po 12% spadkach od szczytu z kwietnia ubiegłego roku.

Nazwa	Ticker	Aktywa (USD)	P/E	P/BV	DY	Ile % poniżej szczytu
Copper Miners ETF	COPX	1,95 mld	13,11	1,34	2,88%	12%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z globalxetfs.com oraz tradingview.com

Kurs ETF-u COPX jest silnie skorelowany z ceną miedzi. Trzeba jednak pamiętać, że zmienność tego funduszu jest większa niż w przypadku metalu, co dobrze widać na poniższym wykresie. Przedstawia on notowania COPX (kolor niebieski) oraz miedzi (kolor pomarańczowy) za ostatnie 5 lat. Podczas gdy surowiec podrożał w tym okresie o niecałe 33%, ETF zanotował wzrost z uwzględnieniem dywidend o blisko 67%.



Źródło: tradingview.com

Fundusz ma wiele mocnych stron w porównaniu do innych ETFów na branżę miedziową.

Od niedawna do dyspozycji inwestorów jest również nowy ETF na spółki miedziowe. Opiszemy go krótko na kolejnych stronach raportu.

Sprott Junior Copper Miners ETF - COPJ

COPJ to ETF powołany przez Sprotta, czyli jednego z najlepszych emitentów tego typu funduszy na rynku. Jednakże został on stworzony w lutym bieżącego roku, w związku z czym ciężko jest ocenić, jak zachowują się jego notowania w dłuższym terminie. Ponadto z racji tego, że COPJ jest nowym funduszem, ma on niskie aktywa netto rzędu 2,2 mln USD.

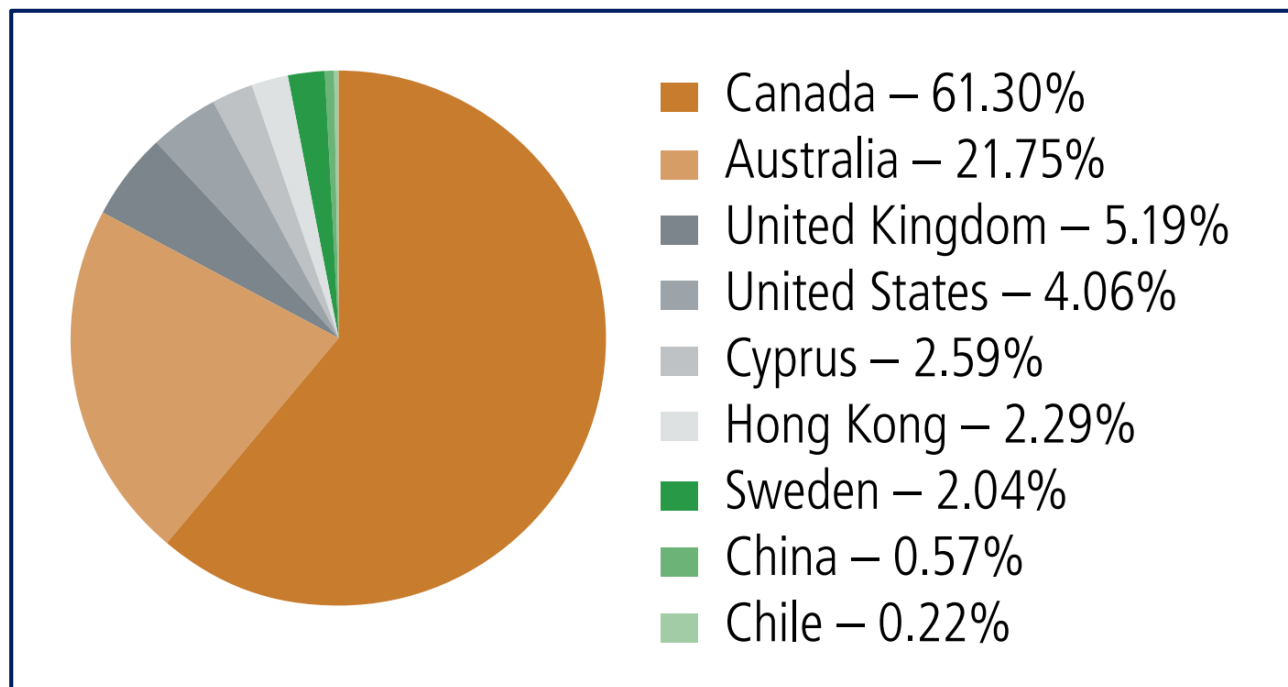
ETF Details		As of 4/11/2023	
ETF Ticker	COPJ	Total Net Assets	\$2,197,417.23
Index Ticker	NSCOPJ™	Shares Outstanding	110,000
Listing Exchange	Nasdaq®	Number of Holdings	39
CUSIP	85208P501	Median 30 Day Bid Ask Spread	na
ISIN	US85208P5017	Adviser	Sprott Asset Management LP
Fund Inception ¹	February 1, 2023	Sub-Adviser	ALPS Advisors, Inc.
Index Rebalance Frequency	Semi-Annually in June & December	Distributor	ALPS Distributors, Inc.

Źródło: sprottets.com

ETF z założenia zapewnia ekspozycję głównie na spółki małe (kapitalizacja poniżej 2 mld USD) oraz średnie (kapitalizacja pomiędzy 2 a 10 mld USD).

Koszt zarządzania funduszu w skali roku wynosi 0,75%. Trzeba się natomiast liczyć z tym, że płynność na tym ETF-ie jest bardzo niska. W związku z tym średni spread pomiędzy ceną bid i ask z ostatnich 30 dni wynosi ok. 0,63%.

Do zalet COPJ możemy zaliczyć fakt, że geograficznie skoncentrowany jest głównie na spółkach działających w stabilnych jurysdykcjach. Zgodnie z poniższą grafiką, łącznie ponad 90% firm z portfela tego ETF-u pochodzi z Kanady, Australii, Wielkiej Brytanii i Stanów Zjednoczonych.



Źródło: sprottefs.com

Na chwilę obecną, słabe strony funduszu przeważają nad mocnymi, lecz może się to zmienić w przyszłości, dlatego dobrze abyście już dziś wiedzieli o istnieniu takiego ETF-u.

Na kolejnych stronach raportu zamieszczamy analizę wybranych spółek miedziowych. Zaznaczmy jednak w tym miejscu, że celowo nie skupialiśmy się na firmach uzależnionych od krajów takich jak Chile. Ponadto, mimo ważnej pozycji Chin na rynku miedzi, zrezygnowaliśmy z analizy spółek także z tego kraju. Wynika to z faktu, że trudno przewidzieć jak będą wyglądały dalsze relacje na linii Waszyngton – Pekin. Nie chcemy zatem narażać się m. in. na ewentualne sankcje.

Freeport-McMoRan Inc (FCX)

Jest to jedna z wiodących na świecie spółek surowcowych z siedzibą w Stanach Zjednoczonych. Około 77% swoich przychodów czerpie ze sprzedaży miedzi, jednak co ważne, sprzedaje zarówno koncentrat, jak i miedź rafinowaną. Oznacza to, że posiada własne huty.

Oprócz miedzi, wydobywa też złoto (14% przychodów), molibden (6%) oraz inne metale (3%). Warto dodać, że FCX jest największym na świecie producentem molibdenu. Metal ten pozyskiwany jest przez firmę w większości jako produkt uboczny wydobycia miedzi.

Spółka ma geograficznie bardzo dobrze zdywersyfikowane portfolio projektów wydobywczych. Swoje operacje prowadzi przede wszystkim w Ameryce Północnej, ale też w Ameryce Południowej oraz Indonezji.

Wracając do przychodów, większość sprzedaży firma realizuje w Stanach Zjednoczonych (32%), Indonezji (13%), Szwajcarii (12%) oraz Japonii (11%). W mniejszym stopniu FCX czerpie przychody także z innych krajów, co możecie zobaczyć w poniższej tabeli.

Sales per region					
	2021		2022		Delta
United States	7 168.00	31.4%	7 339.00	32.2%	+2.39%
Indonesia	3 132.00	13.7%	3 026.00	13.3%	-3.38%
Switzerland	3 682.00	16.1%	2 740.00	12%	-25.58%
Japan	2 372.00	10.4%	2 462.00	10.8%	+3.79%
Singapore	-	-	1 492.00	6.5%	-
Other	1 472.00	6.4%	1 367.00	6%	-7.13%
Spain	1 495.00	6.5%	1 174.00	5.2%	-21.47%
China	1 044.00	4.6%	929.00	4.1%	-11.02%
Germany	469.00	2.1%	632.00	2.8%	+34.75%
Chile	343.00	1.5%	383.00	1.7%	+11.66%
United Kingdom	659.00	2.9%	355.00	1.6%	-46.13%
India	207.00	0.9%	330.00	1.4%	+59.42%
South Korea	270.00	1.2%	302.00	1.3%	+11.85%
Philippines	264.00	1.2%	249.00	1.1%	-5.68%
USD in Million					

Źródło: marketscreener.com

Możemy zatem stwierdzić, że firma jest geograficznie dobrze zdywersyfikowana zarówno pod kątem posiadanych projektów, jak i miejsc, z których czerpie przychody.

Zobaczymy teraz jak wyceniony jest Freeport-McMoRan.

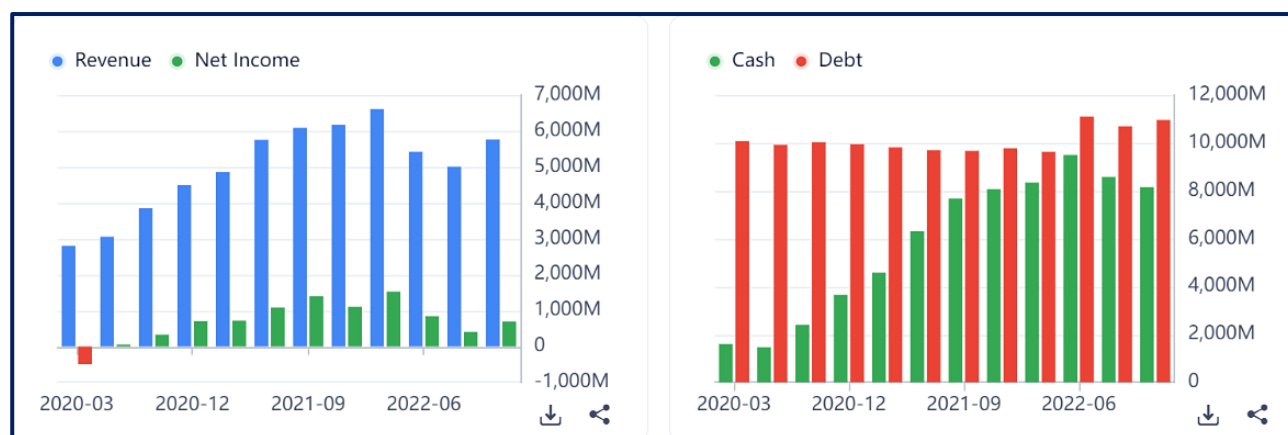
Jak widać w poniższej tabeli, spółka wyceniona jest atrakcyjnie pod względem wskaźnika P/E, jednak nie jest tak tania jak omówiony wcześniej Lundin. Jeżeli chodzi o dywidendę, to w przeszłości firmie zdarzało się kilkukrotnie jej nie wypłacić. Aktualnie stopa dywidendy wynosi 1,46%. Ostatnia kolumna pokazuje, że notowania Lundin wyrażone w dolarze amerykańskim są 20% poniżej szczytu osiągniętego w marcu 2022 roku (z uwzględnieniem dywidend).

Nazwa	Ticker	Kapitalizacja (USD)	P/E	Forward P/E	P/BV	DY	Ile % poniżej szczytu
Freeport-McMoRan Inc	FCX	59 mld	17,35	24,14	3,78	1,46%	20%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z gurufocus.com

Przypomnijmy, że miedź zaliczyła blisko 130% wzrostu od dna paniki kowidowej. Dzięki temu, spółka miała okazję osiągnąć całkiem przyzwoite zyski.

Możecie to zobaczyć na poniższym wykresie.



Źródło: gurufocus.com



Warto zauważyć, że w związku z wysokimi cenami miedzi, firma zwiększyła zasoby gotówki, ale nie zredukowała swojego zadłużenia. Ostatecznie jednak, biorąc pod uwagę relację gotówki względem zadłużenia, sytuacja wygląda o wiele lepiej niż przed lockdownem.

Poniżej zamieszczamy notowania spółki za ostatnie 5 lat uwzględniające dywidendy.



Źródło: tradingview.com

Podczas gdy od dołka z marca 2020 roku miedź zaliczyła w międzyczasie wzrost o 127%, kurs akcji FCX w pewnym momencie zyskiwał na wartości **ponad 8-krotnie**. Jak zatem widzicie, notowania spółki są o wiele bardziej zmienne od cen miedzi, jak również od omówionej wcześniej spółki Lundin Mining.

Cena miedzi osiągnęła szczyt pod koniec lutego ubiegłego roku. Od tamtego momentu potaniała ona dotychczas o ok. 18%. Freeport-McMoRan z kolei zaliczył szczyt miesiąc później i od tamtego momentu kurs spółki spadł o ok. 20%.

Sumitomo Metal Mining Co Ltd (5713)

Japońska spółka surowcowa, która działa w trzech segmentach.

1. Wydobywa różne pierwiastki, w tym głównie miedź.
2. Zajmuje się hutnictwem i rafinacją metali.
3. Przetwarza metale w materiały, w zależności od zapotrzebowania rynkowego.

Zgodnie z poniższą tabelą, najwięcej przychodów firma czerpie z segmentu hutnictwa (71%). Następnie z produkcji materiałów (20%). Z kolei działalność wydobywcza znajduje się na trzecim miejscu (9%).

Sales per Business					
	2021		2022		Delta
Smelting	656 536.00	70.9%	892 627.00	70.9%	+35.96%
Material	190 039.00	20.5%	253 167.00	20.1%	+33.22%
Resources	75 688.00	8.2%	109 710.00	8.7%	+44.95%
Other	3 859.00	0.4%	3 587.00	0.3%	-7.05%

JPY in Million

Źródło: marketscreener.com

Blisko 49% przychodów Sumitomo czerpie ze sprzedaży surowców w Japonii. Za kolejne 17% odpowiadają Stany Zjednoczone. W Chinach natomiast firma realizuje 13%, a pozostałe kraje razem odpowiadają za blisko 22%.

Sales per region					
	2021		2022		Delta
Japan	442 895.00	47.8%	610 625.00	48.5%	+37.87%
Other	205 192.00	22.2%	271 152.00	21.5%	+32.15%
United States	154 505.00	16.7%	214 984.00	17.1%	+39.14%
China	123 530.00	13.3%	162 330.00	12.9%	+31.41%

JPY in Million

Źródło: marketscreener.com

Możemy zatem przyjąć, że firma jest dobrze zdywersyfikowana zarówno za sprawą działalności w kilku segmentach, jak i geograficznie.

Zobaczmy teraz jak wyceniona jest Sumitomo.

Jak widać w poniższej tabeli, firma wyceniona jest bardzo atrakcyjnie pod względem wskaźnika P/E. Jeżeli chodzi o dywidendę, to spółka wypłaca ją regularnie od 2015 roku. Aktualnie stopa dywidendy wynosi 3,98%. Ostatnia kolumna pokazuje, że notowania Sumitomo wyrażone w dolarze amerykańskim są 25% poniżej szczytu osiągniętego w marcu 2022 roku (z uwzględnieniem dywidend).

Nazwa	Ticker	Kapitalizacja (USD)	P/E	Forward P/E	P/BV	DY	Ile % poniżej szczytu
Sumitomo Metal Mining Co Ltd	5713	10,72 mld	5,45	-	0,85	3,98%	25%

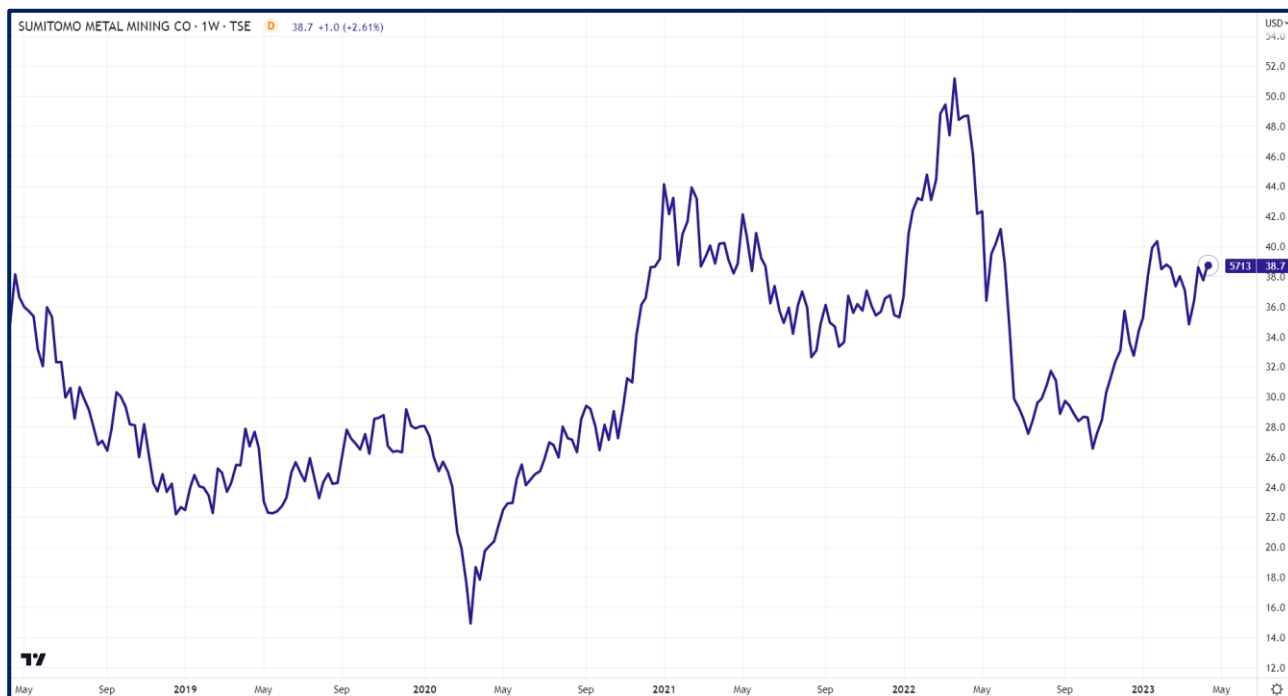
Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z gurufocus.com

Za sprawą wysokich cen miedzi w ostatnich latach, firma osiągnęła znaczące zyski i zwiększyła zasoby gotówki. Jednocześnie Sumitomo utrzymywała wielkość długu na bardzo podobnym poziomie.



Źródło: gurufocus.com

Na kolejnej stronie zamieszczamy notowania spółki za ostatnie 5 lat uwzględniające dywidendy. Zwróćcie uwagę, że są one wyrażone w dolarze amerykańskim, chociaż oryginalnie firma notowana jest w jenach japońskich. Dzięki temu, zyskujemy wspólny mianownik, aby porównać zmianę kursu Sumitomo np. ze zmianą ceny miedzi, która jest wyrażona w dolarze amerykańskim.



Źródło: tradingview.com

Podczas gdy od dołka z marca 2020 roku miedź zaliczyła w międzyczasie wzrost o 127%, kurs akcji Sumitomo w pewnym momencie zyskiwał na wartości prawie 2,5-krotnie. Spółka wykazała się zatem mniejszą zmiennością niż omówione dotychczas Lundin Mining oraz Freeport-McMoRan Inc.

Cena miedzi osiągnęła szczyt pod koniec lutego ubiegłego roku. Od tamtego momentu potaniała ona dotychczas o ok. 18%. Sumitomo z kolei zaliczyła szczyt miesiąc później i od tamtego momentu kurs spółki spadł o ok. 25%.

Chcielśmy jeszcze zwrócić uwagę na fakt, że spółka nie jest notowana na rynku głównym w USA - dostępna jest zaś na giełdzie w Japonii. Płynność będzie tam najlepsza. Trzeba natomiast odnotować, że giełda w Japonii ma limit - zakup min. 100 akcji, co przy obecnym kursie oznacza wartość pozycji ok. 4000 USD.

Dotychczas w raporcie koncentrowaliśmy się na zagranicznych spółkach miedziowych. Trzeba jednak przyznać, że jedną z wiodących na świecie firm na rynku miedzi jest wywodzący się z naszego rodzimego podwórka KGHM Polska Miedź SA. Na kolejnych stronach zamieszczamy analizę tej spółki, skierowaną szczególnie do osób zainteresowanych Portfelem GPW.

KGHM Polska Miedź SA (KGH)

Jest producentem głównie miedzi i srebra, prowadzącym zarówno działalność wydobywczą jak i hutniczą. Oprócz tych metali, produkuje także m. in. złoto oraz ołów. Poza projektami w Polsce, działa w Kanadzie, Chile oraz na Grenlandii.

Warto zaznaczyć, że złoża, które firma eksploatuje w południowo-zachodniej Polsce są największymi złożami miedzi w Europie. Z kolei zagraniczne aktywa firmy zawierają m. in. metale takie jak nikiel. Można zatem stwierdzić, że KGHM jest w dobrej pozycji, aby zyskiwać długoterminowo choćby w związku z transformacją energetyczną, która oznacza rosnący popyt na te pierwiastki.

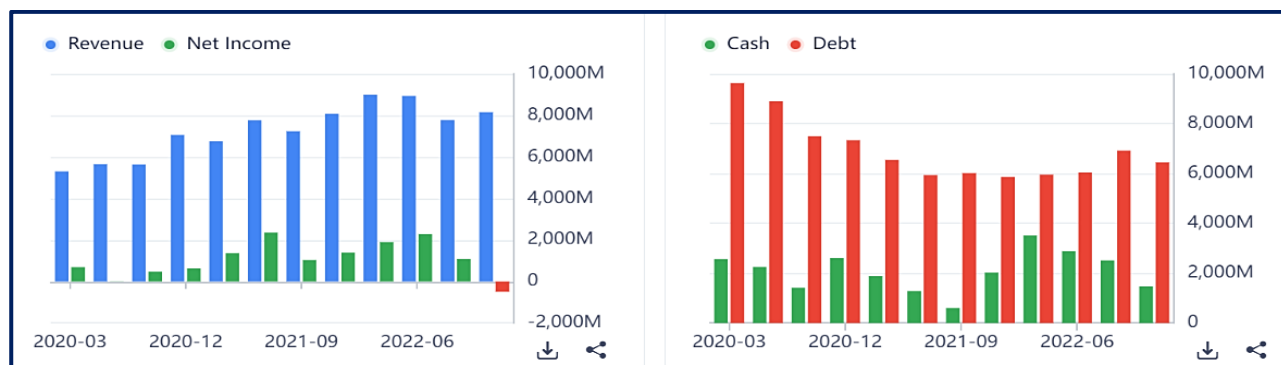
Zobaczmy teraz jak wyceniona jest spółka.

Jak widać w poniższej tabeli, firma wyceniona jest bardzo atrakcyjnie pod względem wskaźnika P/E. Jeżeli chodzi o dywidendę, to spółka wypłaca ją od 2007 roku regularnie z wyjątkiem lat 2017-2019. Aktualnie stopa dywidendy wynosi 2,41%. Ostatnia kolumna pokazuje, że notowania KGHM-u wyrażone w dolarze amerykańskim są 51% poniżej szczytu osiągniętego w maju 2021 roku (z uwzględnieniem dywidendy).

Nazwa	Ticker	Kapitalizacja (USD)	P/E	Forward P/E	P/BV	DY	Ile % poniżej szczytu
KGHM Polska Miedź SA	KGH	5,56 mld	4,88	-	0,73	2,41%	51%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z gurufocus.com

Za sprawą wysokich cen miedzi w ostatnich latach, firma osiągnęła znaczące zyski i zwiększyła zasoby gotówki. Jednocześnie KGHM zredukował swój dług i utrzymuje go na mniej więcej podobnym poziomie.



Źródło: gurufocus.com

Poniżej zamieszczamy notowania spółki za ostatnie 5 lat uwzględniające dywidendy. Zwróćcie uwagę, że są one wyrażone w dolarze amerykańskim, chociaż oryginalnie firma notowana jest w polskim złotym. Dzięki temu, zyskujemy wspólny mianownik, aby porównać zmianę kursu KGHM-u np. ze zmianą ceny miedzi, która jest wyrażona w dolarze amerykańskim.



Źródło: tradingview.com

Podczas gdy od dołka z marca 2020 roku miedź zaliczyła w międzyczasie wzrost o 127%, kurs akcji spółki w pewnym momencie zyskiwał na wartości ponad 3-krotnie. Spółka wykazała się zatem podobną zmiennością jak omówiony wcześniej Lundin Mining, większą niż Sumitomo, ale zdecydowanie mniejszą niż Freeport-McMoRan.

Cena miedzi osiągnęła szczyt pod koniec lutego ubiegłego roku. Od tamtego momentu potaniała ona dotychczas o ok. 18%. KGHM z kolei zaliczył szczyt w maju 2021 roku i od tamtego momentu kurs spółki spadł o ok. 51%.

Dużym minusem tej spółki jest znaczący udział Skarbu Państwa w jej akcjonariacie. Na chwilę obecną wynosi on 31,80%. W związku z tym, istnieje ryzyko, że w przyszłości politycy będą sięgać po zyski, jakie ta firma generuje, przykładowo wstrzymując bądź redukując dywidendę. Ponadto historia notowań KGHM-u pokazuje, że mimo sprzyjających warunków na rynku miedzi, spółka radziła sobie gorzej od zagranicznej konkurencji omówionej w tym raporcie.

Wynikało to m. in. z faktu, że politycy w Polsce wymyślili specjalny podatek od kopalin dedykowany wyłącznie KGHM'owi, który miał na celu wyciągnąć ze spółki więcej pieniędzy do budżetu państwa.

Z jednej strony firma powinna zyskiwać w związku z dobrymi perspektywami dla tego metalu, a nie mamy na naszym rodzimym podwórku lepszej alternatywy. Z drugiej zaś, pod znakiem zapytania są potencjalne decyzje polityków, zwłaszcza, że mamy rok wyborczy w Polsce.

Podsumowanie

W raporcie omówiliśmy aktywa dotychczas zapewniające ekspozycję na miedź w ramach Portfela Tradera oraz przeanalizowaliśmy kilka innych spółek i ETF-ów. Poniżej zamieszczamy tabele podsumowującą z pominięciem ETF-u COPJ.

Tabela – COPX

Nazwa	Ticker	Aktywa (USD)	P/E	P/BV	DY	Ile % poniżej szczytu
Copper Miners ETF	COPX	1,95 mld	13,11	1,34	2,88%	12%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z globalxetfs.com oraz tradingview.com

Tabela - spółki

Nazwa	Ticker	Kapitalizacja (USD)	P/E	Forward P/E	P/BV	DY	Ile % poniżej szczytu
Lundin Mining	LUN	5,54 mld	12,38	15,07	1,13	3,75%	38%
Freeport-McMoRan Inc	FCX	59 mld	17,35	24,14	3,78	1,46%	20%
Sumitomo Metal Mining Co Ltd	5713	10,72 mld	5,45	-	0,85	3,98%	25%
KGHM Polska Miedź SA	KGH	5,56 mld	4,88	-	0,73	2,41%	51%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z gurufocus.com



Biorąc pod uwagę dobre perspektywy dla miedzi w dłuższym terminie, chcemy zwiększyć ekspozycję na ten metal w ramach Portfela Tradera. W związku z tym w dogodnym momencie do Portfela Standardowego oraz Defensywnego dodany zostanie ETF COPX. Ponadto pod kątem obu tych portfeli mocno rozważamy także Freeport-McMoRan, który spośród zagranicznych spółek omówionych w raporcie w naszej ocenie wygląda najlepiej. Możliwe, że zastanawiacie się, dlaczego nie zdecydowaliśmy się na inwestycję w Sumitomo, mimo że jest lepiej wyceniona od Freeport-McMoRan. Otóż ta japońska spółka radziła sobie znacznie gorzej w ostatnich latach. Jeżeli chodzi o Portfel GPW, to pod uwagę bierzemy spółkę KGHM Polska Miedź.

Na chwilę obecną spodziewamy się, że miedź może potanieć w krótszym terminie. W ślad za tym powinny podążać notowania spółek miedziowych. Nie będziemy jednak czekać na głębszą korektę, ponieważ fundamenty są mocne, dlatego kiedy spadki się pogłębią, będziemy wykorzystywać je do kolejnych zakupów.



Autor: Konrad Pietruszka

Prezentowane informacje mają charakter wyłącznie informacyjny i edukacyjny oraz nie uwzględniają indywidualnych potrzeb i sytuacji konkretnego Inwestora, w związku z czym nie stanowią rekomendacji wydawanej w ramach usługi doradztwa inwestycyjnego w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi ani też porady inwestycyjnej, w rozumieniu Rozporządzenia PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO I RADY (UE) NR 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylające dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE.

Informacje nie mają na celu promowania oraz zachęcania do nabycia wskazanych w nich instrumentów finansowych, ani nie stanowią wystarczającej podstawy do podjęcia decyzji o nabyciu instrumentów finansowych, a ewentualne decyzje inwestycyjne podejmowane przez Inwestorów na własny rachunek na podstawie tych informacji powinny zostać poprzedzone indywidualną analizą i oceną ryzyka inwestycyjnego.

Wszelkie decyzje inwestycyjne są podejmowane przez inwestora indywidualnie, na własny rachunek i odpowiedzialność. Autor informuje jedynie o aktywach finansowych, na które inwestor może, lecz nie musi zwrócić uwagi w zakresie własnego niezależnego procesu decyzyjnego. Przed zawarciem jakiegokolwiek z transakcji, każdy klient powinien indywidualnie określić jej potencjalne ryzyko, możliwe korzyści oraz straty z nią związane, jak również jej charakter, konsekwencje prawne, podatkowe i księgowość. Autor nie zataja żadnych informacji, które posiada, a których brak może spowodować szkody w mieniu inwestora.

Konrad Pietruszka oraz osoby fizyczne, osoby prawne i inne podmioty z nim powiązane, w tym w ramach stosunku kontroli, nie mają żadnych powiązań, w tym umownych, ani konfliktów interesów z emitentami instrumentów, których dotyczą przesłane informacje, oraz nie występują żadne okoliczności mogące mieć potencjalnie negatywny wpływ na obiektywność przedstawianych informacji o emitentach.