

Rynki surowcowe pod lupą

 **Metale**



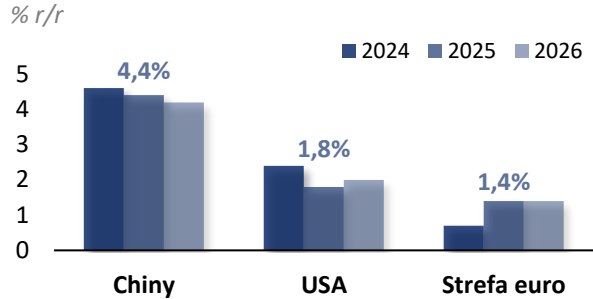
Czerwiec 2024



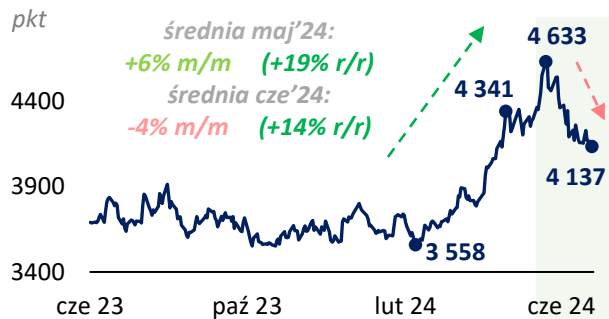
Otoczenie i ogólne trendy na rynku metali

- Po zawrotnym wzroście cen metali w maju, obecny miesiąc upłynął pod znakiem wyraźnej korekty notowań. Motorem napędowym na tym rynku był rekordowy wzrost notowań miedzi (do 11000 USD/t), jednak cały kompleks metali bazowych odnotował w maju znaczące umocnienie. Indeks cen metali bazowych londyńskiej giełdy (LMEX) na przestrzeni 5M24 umocnił się o 24%. **Powodem tak gwałtownej wyżki notowań w maju były obawy rynku o skalę niedoboru miedzi** (przy pogłębiającym się napięciu na rynku koncentratu) w obliczu potrzeb transformacji energetycznej. Jednak należy zauważyć, że takie wątpliwości towarzyszą uczestnikom rynku od pewnego czasu, a to **napływ kapitału spekulacyjnego na rynek metali skutecznie napędził notowania giełdowe**¹. Tym samym obserwowany nienaturalnie szybki wzrost cen był w dużej mierze oderwany od czynników fundamentalnych. W efekcie po zrealizowaniu zysków przez inwestorów (oraz informacji o wzroście zapasów metali), notowania kompleksu powróciły do poziomów z kwietnia.
- W obecnym tygodniu zapasy miedzi w magazynach trzech największych giełd metali (LME, ShFE, CME) przekroczyły 500 tys. ton po raz pierwszy od sie'21. Zarówno magazyny giełdy londyńskiej jak i szanghajskiej zasilane są potężnymi dostawami z chińskich hut. Należy jednak zauważyć, że amerykańska Chicago Mercantile Exchange boryka się z najniższym poziomem zapasów od 2008 roku.² Rozwiązaniem byłby arbitraż na rynku fizycznym, jednak uniemożliwia to zakaz dostaw chińskich i rosyjskich wyrobów do amerykańskich magazynów. W maju ponad 70% zapasów miedzi giełdy LME pochodziło właśnie z takich destynacji.³ W czerwcu ten udział może być jeszcze wyższy, przy 59% wzroście stanów magazynowych względem maja.
- Co prawda w kolejnych latach to potrzeby transformacji energetycznej będą napędzały popyt na metale, jednak uczestnicy rynku nadal śledzą sytuację w chińskim sektorze nieruchomości. **Pomimo kolejnych pakietów pomocowych**, łagodzących zasady udzielania kredytów hipotecznych czy zachęcających lokalne władze do kupowania niesprzedanych domów, **chiński rynek pozostaje niewzruszony w obliczu nadpodaży mieszkań, spadku cen i słabnącego zainteresowania inwestorów**. W maju ceny nowych nieruchomości w 70 analizowanych miastach spadły o prawie 4% r/r, zaś na rynku wtórnym odnotowano nawet silniejszą korektę (ok. -7% r/r)⁴. Zdaniem analityków, potrzeba czasu aby pakiety pomocowe realnie wpłynęły na rynek, chociaż chiński rząd planuje pospieszyć lokalne władze we wdrażaniu środków zaradczych.⁵ W efekcie to eksport oraz inwestycje w sektorze „zielonej energii” będą musiały napędzić wzrost gospodarczy Państwa Środka przy zastoju w nieruchomościach. Najnowsze prognozy serwisu Reuters, wskazują na wyhamowanie wzrostu chińskiego PKB do 4,6% w obecnym i 4,4% w 2025 roku. Z kolei w USA i strefie euro analitycy zakładają wzrost gospodarczy na poziomach kolejno 2,4% oraz 0,7% w 2024 roku.

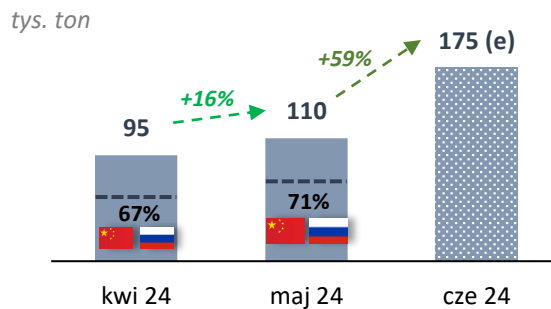
Prognoza wzrostu PKB Chin, USA i strefy euro (Reuters)



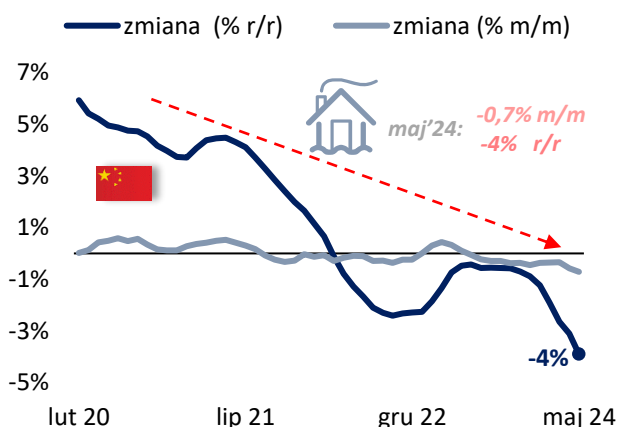
Indeks cen metali bazowych (LMEX)⁶, 2023-2024



Zmiana zapasów miedzi w magazynach objętych rejestrem giełdy LME⁷, kwi'24-cze'24



Dynamika średniego poziomu cen nowych domów i mieszkań dla 70 chińskich miast⁸, 2020-2024



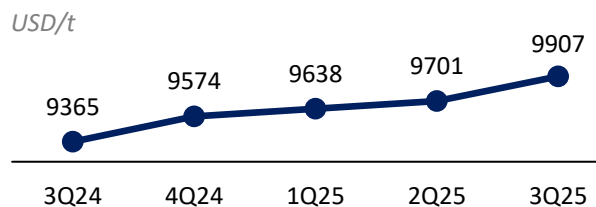
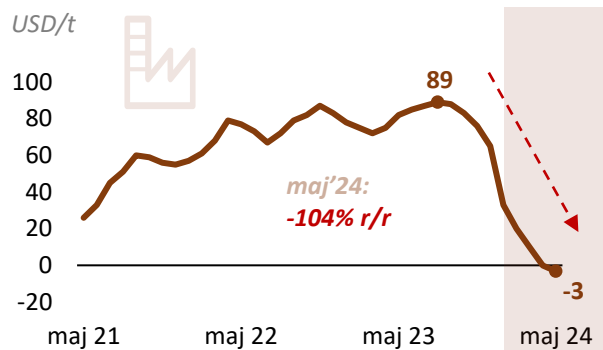
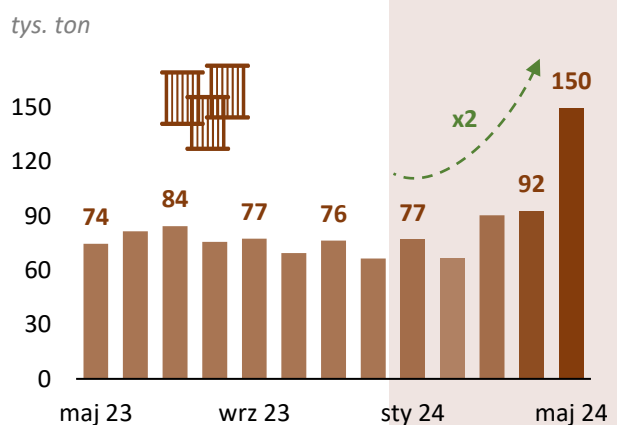
1) Raport Commitment of Traders (CoT) Bloomberg. 2) Dane Reuters 3) i 7) Dane LME. 4) i 8) Dane Narodowego Biura Statystycznego (NBS) Chin. 5) i 6) Dane Bloomberg. Źródło: Reuters, Bloomberg, LME, Narodowe Biuro Statystyczne Chin, Fastmarkets, Analityz Pekao.

Miedź


- Notowania kontraktów 3M na miedź (LME) osiągnęły w maju rekordowy poziom, przekraczając chwilami 11000 USD/t.** Powodem silnego wzrostu cen metalu były obawy uczestników rynku o niewystarczające wydobycie rudy miedzi u progu największych inwestycji związanych z transformacją energetyczną. Dodatkowo wyjątkowo duże zaangażowanie inwestorów spekulacyjnych, doprowadziło notowania na londyńskiej giełdzie do niespotykanych wartości. Zrealizowanie zysków przez inwestorów oraz informacje o istotnym wzroście zapasów metalu w magazynach, przyczyniły się do szybkiej korekty w kolejnych tygodniach. Na rynek powróciły obawy o chiński popyt, a jego uczestnicy ponownie zwrócili uwagę na presję silnego dolara i mniejszą szansę na szybką obniżkę stóp procentowych w USA. W ubiegłym tygodniu ceny miedzi spadły chwilowo do 9500 USD/t, co zachęciło niektórych uczestników do zakupów i lekko umocniło notowania metalu.

- Warto przyjrzeć się aktualnej sytuacji na chińskim rynku.** Z jednej strony **niski popyt wewnętrzny na miedź** (wysokie zapasy rafinowanego metalu) i **rekordowe ceny giełdowe, doprowadziły do istotnego zwiększenia eksportu.** Według danych chińskiego urzędu celnego w maju eksport wyrobów z miedzi (ogółem) wzrósł do najwyższego poziomu od 2012 roku tj. 150 tys. ton.¹ Był to również sposób na poprawę sytuacji finansowej niektórych graczy w obliczu konieczności dopłacania do produkcji miedzi. Należy zaznaczyć, że **negocjowane aktualnie półroczne opłaty za obróbkę rudy (treatment charges -TC)² pomiędzy chilijską Antofagastą (spółka górnicza) a największymi chińskimi hutami, nie rysują korzystnej perspektywy dla przetwórców.** Z informacji Bloomberg wynika, że przedstawiciele branży górniczej mający aktualnie sporą przewagę, negocjują najniższy w historii poziom stawki do zapłaty hutom (ok. 10 USD/t). Tymczasem chińskie huty oczekują co stawki najmniej 30 USD/t, przy progu rentowności niektórych jednostek w okolicy 60 USD/t. Warto dodać, że stawka roczna ustalona w lis'23 wynosiła 80 USD/t, dlatego huty mogą teraz pozwolić sobie na zakupy *spotowe* z dopłatą do koncentratu, jeśli większość produkcji mają „zabezpieczone” na poziomie 80 USD/t.³ Najniższy dotychczas poziom opłat za obróbkę wynosił 43 USD/t w 2004r. Zakupy wsadu po wyższej cenie niż produktu gotowego nie są pozbawione logiki, ponieważ przy wysokich kosztach stałych, huty nie chcą ograniczać produkcji tylko do obróbki zakontraktowanej rudy po stałych stawkach. Dlatego właśnie w czasie 5M24 chiński import złomu miedzianego wzrósł do najwyższego poziomu od 2018 roku⁴, ponieważ jego wykorzystanie zapobiega przestojom produkcyjnym w obliczu niedoboru koncentratu. Trwające negocjacje będą uważnie śledzone przez rynek, ponieważ wyznaczą niejako punkt odniesienia dla nowych umów zawieranych przez spółki.

Cena 3M kontraktów na miedź (LME)

Prognozowana cena kontraktów na miedź LME (Prognoza Bloomberg z 27 czerwca)

Opłaty za obróbkę koncentratu miedzi w Azji (Copper concentrate TC index, CIF Asia Pacific)⁵, 2021-2024

Chiński eksport wyrobów z miedzi oraz miedzi nieobrobionej plastycznie (łącznie)⁶, 2023-2024


1) Dane China Customs. 2) opłaty, które firmy wydobywcze płacą hutom za przekształcenie ich częściowo przetworzonej rudy lub koncentratu w gotowy metal. 3) Fastmarkets.

4) Dane Bloomberg. 5) Dane Fastmarkets. 6) Dane China Customs.

Źródło: Reuters, Bloomberg, LME, Fastmarkets, Narodowe Biuro Statystyczne Chin, Analizy Pekao.

Aluminium

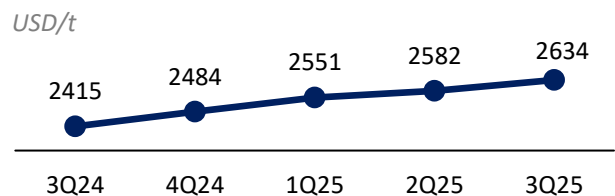
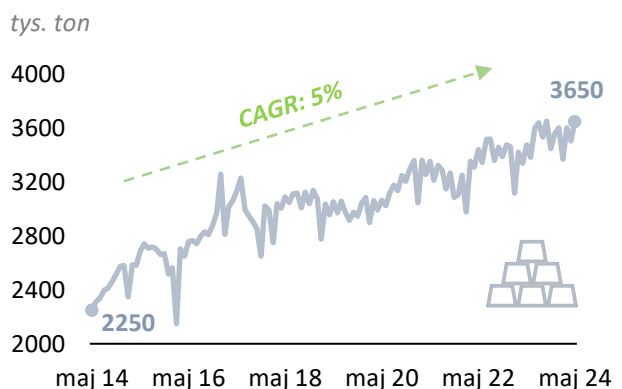
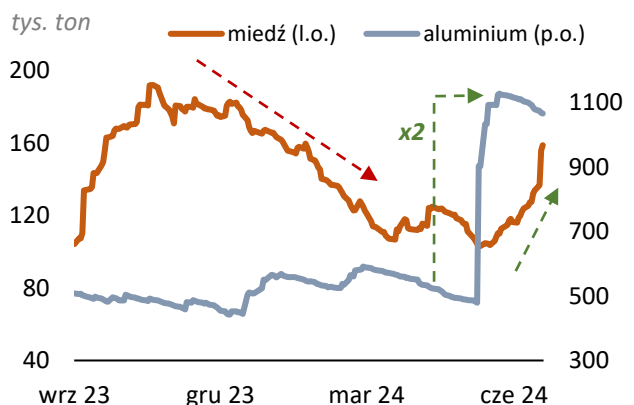

- Notowania kontraktów 3M na aluminium (LME) wzrosły w drugiej połowie maja do najwyższego poziomu od dwóch lat tj. ponad 2700 USD/t.** Jako główny powód można wskazać napływ kapitału spekulacyjnego na rynek aluminium. Co prawda informacje o wstrzymaniu części eksportu tlenku glinu z kompleksów Rio Tinto, mogły wzmocnić obawy o produkcję metalu¹, to jednak wpływ tej informacji był niewielki w porównaniu do siły inwestorów. Tempo późniejszej korekty notowań aluminium, wskazuje z kolei na brak fundamentalnych podstaw do tak silnej wyżki cen w ubiegłym miesiącu. Na przestrzeni czerwca w obliczu wysokiego poziomu zapasów metalu oraz niskiego popytu w Chinach, notowania aluminium uległy osłabieniu do poziomu ok. 2500 USD/t w obecnym tygodniu.

- Do obserwowanego ostatnio spadku cen przyczyniły się m.in. dane z Chin o rekordowej produkcji aluminium pierwotnego w maju na poziomie 3,65 mln ton (+7,2% r/r).²** Po kilku miesiącach suszy, nadszedł okres ulewnych deszczy, które zasilili hydroelektrownie szczególnie w Prowincji Yunnan, będącej zagłębiem produkcyjnym metalu. Co więcej, z informacji Bloomberg wynika, że kolejne zakłady w regionie o potencjale produkcyjnym 300 tys. ton rocznie, mogą w najbliższym czasie wznowić działanie. Patrząc na zmiany ostatniej dekady można stwierdzić, że nieustający przyrost mocy produkcyjnych pozwala Chinom na ciągłe zwiększanie wytworzenia, nawet przy coraz częstszych i dłuższych przestojach hut w okresach dotkliwej suszy.

- Warto zwrócić uwagę na zapasy aluminium, których poziom w magazynach objętych rejestrem LME wzrósł o 128% w maju do poziomu ponad 1,2 mln ton.** Z danych LME wynika, że największe dostawy miały miejsce w Malezji. Niewykluczone, że dostawcą była spółka Trafigura. Od chwili wprowadzenia sankcji i nowych przepisów zarządzania zapasami rosyjskich metali, wielokrotnie wspomniano, że najwięksi gracze mogą dokonać różnych operacji na znaczącym wolumenie, aby przy istniejących lukach prawnych, osiągnąć znaczące zyski.³ W maju udział rosyjskiego aluminium w ogólnym wolumenie składowanego metalu istotnie zmalał. Pomimo wzrostu dostaw metalu rosyjskiej proveniencji w ubiegłym miesiącu, jego udział spadł do 42% (z ok. 90% w kwietniu). Powodem były dostawy aluminium z Indii na poziomie 293 tys. ton, które zwiększyły udział surowca z tego kraju do prawie 50%.⁴ W obecnym miesiącu wolumen zapasów aluminium nadal pozostaje na wysokim poziomie (średnio 1,08 mln ton).

- Analitycy ING Research nie wykluczają, że wysokie notowania giełdowe aluminium w połączeniu ze znacznie niższymi cenami surowców energetycznych, pozytywnie wpływają na marże producentów metalu w Europie.⁵ Jednocześnie stwarza to możliwości do przywrócenia produkcji w naszym regionie. W 1Q24 wznowiono działanie huty Trimet we Francji (Saint-Jean-de-Maurienne). Zakład posiada potencjał produkcyjny ok. 145 tys. ton pierwotnego aluminium rocznie.

Cena 3M kontraktów na aluminium (LME)

Prognozowana cena kontraktów na aluminium LME (Prognoza Bloomberg z 27 czerwca)

Produkcja aluminium w Chinach⁶, 2014-2024

Poziom zapasów miedzi i aluminium w magazynach LME⁷ (stan na 20 czerwca)


1), 2) i 6) Dane Reuters. 3) Dane Bloomberg. 4) Dane z raportów LME: *Country of origin sotck data*. 5) ING Research (Ewa Manthey)
7) Westmetall na podstawie danych LME.
Źródło: Bloomberg, SMM, Fastmarkets, ING Research, Reuters, LME, Analizy Pekao.



Nikiel, cynk

Nikiel

- **Notowania kontraktów 3M na nikiel (LME) przekroczyły w maju poziom 21000 USD/t, odnotowany ostatnio we wrześniu ubiegłego roku.** Giełdowy rajd cenowy przy dobrze zaopatrzonym rynku fizycznym oraz trwającym spowolnieniu w sektorach stalochłonnych, został szybko zakończony. Pod koniec maja ceny spadły poniżej 20000 USD/t, a na przestrzeni czerwca powróciły do 17000 USD/t.
- **International Nickel Study Group (INSG) utrzymuje prognozę¹ wzrostu zużycia niklu do produkcji stali nierdzewnej w obecnym roku, szczególnie w Indiach i Chinach.** Jednak wbrew wcześniejszym oczekiwaniom INSG, zapotrzebowanie na metal do produkcji akumulatorów pojazdów elektrycznych (EV) może być niższe za sprawą wycofania wielu dotacji, silnej konkurencji akumulatorów litowo-jonowych oraz preferencji zakupu pojazdów hybrydowych typu plug-in (PHEV). Grupa Badawcza prognozuje globalną produkcję metalu w 2024 roku na poziomie 3,55 mln ton (+6% r/r) co przy szacowanym zużyciu rządu 3,45 mln ton (+8% r/r), oznacza powstanie nadwyżki ok 100 tys. ton tego metalu.
- Według prognoz zebranych przez serwis Bloomberg (26 czerwca), **średni poziom notowań niklu w całym 3Q24 może oscylować wokół 17500 USD/t, stopniowo umacniając się w okolice 17600 USD/t w 4Q24.**

Cynk

- **Notowania kontraktów 3M na cynk (LME) pokonały w maju psychologiczną barierę 3000 USD/t, jednak równie szybko powróciły w okolice 2800 USD/t.** W obecnym tygodniu odnotowano jednak ponowne umocnienie cen metalu do 2940 USD/t.
- **International Lead and Zinc Study Group (ILZSG) zaktualizowała swoje jesienne prognozy, oczekując wzrostu popytu na cynk do poziomu 13,96 mln ton (+1,8% r/r), chociaż w samych Chinach jego wzrost w obecnym roku będzie niewielki (+1,4% r/r).** Wydobycie rudy powinno wzrosnąć do 12,4 mln ton, dzięki większej produkcji w Australii, Meksyku i DRK. Okresowe zawieszenie prac w irlandzkiej kopalni Tara oraz portugalskiej Aljustrel, doprowadzi do spadku europejskiej produkcji górniczej o 7,9% r/r. Globalna produkcja rafinowanego cynku w tym roku szacowana jest na ok. 14 mln ton, przy wyhamowaniu chińskiej produkcji (+1% r/r) oraz niższej produkcji w europejskich hutach (-1,8% r/r). W skali globalnej ILZSG prognozuje niewielką nadwyżkę metalu w okolicy 56 tys. ton.²
- Według prognoz zebranych przez serwis Bloomberg (26 czerwca) **średni poziom notowań cynku w 3Q24 jak i 4Q24 może oscylować w przedziale 2640-2700 USD/t.**

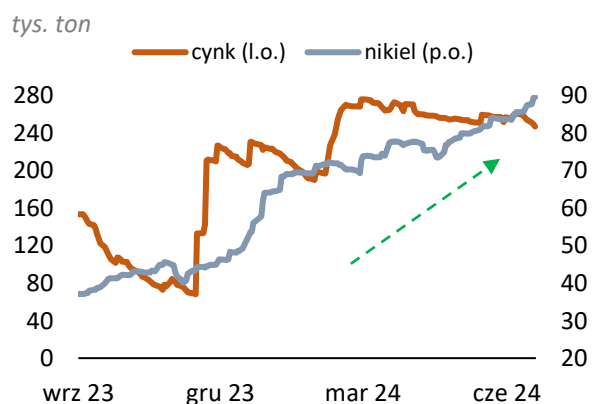
Cena 3M kontraktów na nikiel (LME)



Cena 3M kontraktów na cynk (LME)



Poziom zapasów niklu i cynku w magazynach LME³ (stan na 20 czerwca)



Opracowanie:

Magdalena Płaczek

✉ magdalena.placzek@pekao.com.pl

1) Komunikat INSG maj'24. 2) Komunikat ILZSG maj'24.
3) Westmetall na podstawie LME.

Źródło: Bloomberg, LME, Reuters, INSG, ILZSG, Westmetall, Analizy Pekao.


Aneks

Ceny kontraktów 3M notowanych na LME (Official Prices, 26-06-2024)

Produkt	Giełda	Jedn.	Cena ASK	Zmiana		
				r/r	m/m	t/t
Miedź	LME	USD/t	9569	▲ 14%	▼ -7%	▼ -2%
Aluminium	LME	USD/t	2494	▲ 16%	▼ -6%	► 0%
Nikiel	LME	USD/t	17200	▼ -15%	▼ -15%	▼ -1%
Cynk	LME	USD/t	2913	▲ 25%	▼ -5%	▲ 2%

Ceny kontraktów z dostawą na wybrane terminy (26-06-2024)

Produkt	Giełda	Jedn.	Trend	Cash ¹	1M ²	2M ²	3M ²	6M ²	Gru'25 ¹	Gru'26 ¹	Gru'27 ¹
Miedź	LME	USD/t	▲	9420	9441	9496	9537	9634	9835	9890	9855
Aluminium	LME	USD/t	▲	2444	2474	2496	2511	2551	2643	2698	2725
Nikiel	LME	USD/t	▲	16910	16854	16952	17035	17301	18290	18990	19640
Cynk	LME	USD/t	►	2861	2900	2924	2941		2947	2837	2767

 1) Official Prices 2) Closing Prices
 Źródło: Dane LME.

 Źródło grafiki w raporcie: unsplash.com


Nota prawna

Niniejsza publikacja (dalej „Publikacja”) przygotowana przez Departament Analiz Makroekonomicznych Banku Polska Kasa Opieki Spółka Akcyjna (dalej „Pekao S.A.”) stanowi publikację handlową i ma charakter wyłącznie informacyjny. Żadna z jej części nie stanowi podstawy do zawarcia jakiegokolwiek umowy lub powstania zobowiązania, w szczególności nie stanowi oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu Cywilnego. Publikacja nie stanowi rekomendacji udzielanej w ramach usługi doradztwa inwestycyjnego, analizy inwestycyjnej, analizy finansowej oraz innej rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczącej transakcji w zakresie instrumentów finansowych, rekomendacji inwestycyjnej w rozumieniu Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r, w sprawie nadużyć na rynku ani porady inwestycyjnej o charakterze ogólnym dotyczącej inwestowania w instrumenty finansowe, a informacje w niej zawarte nie mogą być traktowane, jako propozycja nabycia jakichkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego, podatkowego lub jako forma świadczenia pomocy prawnej. Publikacja nie została przygotowana zgodnie z wymogami prawnymi zapewniającymi niezależność badań inwestycyjnych i nie podlega żadnym zakazom w zakresie rozpowszechniania badań inwestycyjnych i nie stanowi badania inwestycyjnego.

Przedstawiona w publikacji analiza oparta jest na informacjach publicznie dostępnych – do jej sporządzenia nie wykorzystano żadnych informacji poufnych. Pekao S.A. dołożył należytej staranności w celu zapewnienia, iż zawarte informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji, jednak Pekao S.A. ani jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za ich prawdziwość i kompletność jak również za jakiegokolwiek szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji. Pekao S.A. nie udziela w odniesieniu do niniejszej publikacji żadnych gwarancji, wyraźnych ani dorozumianych, dotyczących wartości handlowej, przydatności do określonego celu lub nienaruszania własności intelektualnej lub innego nienaruszania praw.

Niektóre treści objęte niniejszą publikacją mogą zawierać odesłania do stron internetowych i materiałów opracowanych przez podmioty trzecie. Pekao S.A. nie dokonuje weryfikacji takich stron internetowych i materiałów, w szczególności pod kątem ich prawdziwości i rzetelności zawartych w nich informacji, a wszelkie korzystanie z takich stron internetowych i materiałów następuje na wyłączne ryzyko i odpowiedzialność użytkownika. Odsyłanie przez Pekao S.A. w publikowanych treściach do zewnętrznych stron internetowych i materiałów nie oznacza również, że Pekao potwierdza lub podziela zawarte w nich poglądy i informacje.

Niniejsza publikacja może zawierać wypowiedzi prognozujące. Wypowiedzi te, oparte na bieżących planach, założeniach, ocenach, prognozach, oczekiwaniach oraz historycznych danych, jako odnoszące się do zdarzeń przyszłych są ze swej natury niepewne i obciążone ryzykiem błędu. Z tego względu nie stanowią one gwarancji przyszłych zdarzeń, sytuacji gospodarczej w ujęciu makroekonomicznym ani w odniesieniu do jakiegokolwiek konkretnego podmiotu lub grupy podmiotów, cen instrumentów finansowych lub jakichkolwiek przyszłych wyników i wskaźników finansowych. Wszelkie prognozy dotyczące poziomu kursów walutowych nie odnoszą się do instrumentów finansowych opartych o te kursy walutowe.

Informacje zawarte w tej publikacji są aktualne na datę utworzenia dokumentu i mogą ulec zmianie w przyszłości. Pekao S.A. nie zobowiązuje się do ich aktualizowania po dniu utworzenia dokumentu.

Pekao S.A. oświadcza, że jest animatorem rynku lub dostawcą płynności w odniesieniu do Skarbowych Papierów Wartościowych wyemitowanych przez Ministerstwo Finansów oraz dokonuje transakcji na Skarbowych Papierach Wartościowych na własny rachunek. Pekao S.A. na mocy zawartych umów pełni funkcję Dealera Rynku Pieniężnego oraz Dealera Skarbowych Papierów Wartościowych.

Departament Analiz Makroekonomicznych jest wydzieloną jednostką organizacyjną, niezależną od jednostki zawierającej w imieniu Banku transakcje na instrumentach finansowych. Jednocześnie wprowadzone wewnętrzne rozwiązania administracyjne oraz bariery informacyjne mają na celu zapobieganie konfliktom interesów. Wynagrodzenie pracowników sporządzających Publikację nie jest i nie będzie bezpośrednio lub pośrednio powiązane z wynikami finansowymi uzyskiwanymi przez Pekao S.A. w ramach transakcji na instrumentach finansowych. Pracownicy sporządzający Publikację nie są zaangażowani kapitałowo w instrumenty finansowe będące przedmiotem Publikacji oraz nie pełnią żadnej funkcji w organach emitenta oraz nie otrzymują od niego wynagrodzenia. Zgodnie z najlepszą wiedzą pracowników sporządzających Publikację, nie występują powiązania, które mogłyby rodzić konflikt interesów.

Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Decyzja inwestycyjna w odniesieniu do papieru wartościowego, produktu finansowego lub inwestycji powinna być podjęta na podstawie opublikowanego prospektu emisyjnego lub kompletnej dokumentacji dla papieru wartościowego, produktu finansowego lub inwestycji. Ostateczna decyzja zawarcia transakcji należy wyłącznie do inwestora. Pekao S.A. nie występuje w roli pośrednika ani przedstawiciela inwestora. Przed zawarciem każdej transakcji inwestor powinien, nie opierając się na informacjach przekazanych przez Pekao S.A., określić jej ryzyko, potencjalne korzyści oraz straty z nią związane, jak również w szczególności charakterystykę, konsekwencje prawne, podatkowe i księgowo-transakcyjne oraz konsekwencje zmieniających się czynników rynkowych, a także w sposób niezależny ocenić czy jest w stanie sam lub po konsultacjach ze swoimi doradcami podjąć takie ryzyko.

Nadzór nad działalnością Pekao S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Powielanie bądź publikowanie niniejszego dokumentu lub jego części bez pisemnej zgody Pekao S.A. jest zabronione.

Departament Analiz Makroekonomicznych

dr Ernest Pytlarczyk, CFA, Główny Ekonomista

☎ +48 724 417 216 ✉ ernest.pytlarczyk@pekao.com.pl

Zespół Analiz Sektorowych

Krzysztof Mrówczyński, Kierownik Zespołu

☎ +48 727 410 488 ✉ krzysztof.mrowczynski@pekao.com.pl

Paweł Kowalski

☎ +48 697 771 278 ✉ pawel.kowalski1@pekao.com.pl

Magdalena Płaczek

✉ magdalena.placzek@pekao.com.pl

Grzegorz Rykaczewski

✉ grzegorz.rykaczewski@pekao.com.pl