

SZOK PODAŻOWY

Siła wrzesniowych spadków w segmencie małych i średnich spółek wyraźnie zaskoczyła inwestorów, mimo że już od dłuższego czasu znajdujemy się w długoterminowym trendzie spadkowym w tej klasie aktywów. Indeksy mWig40 i sWig80 przeceniły się od początku miesiąca o ok. 7 i 8% (odpowiednio), podczas gdy wig20 spadł „jedynie” o ok. 4%. Dobrą wiadomością jest fakt, iż słabszy sentyment inwestorów nie wynika z pogorszenia się fundamentalnej sytuacji podmiotów, a z akcyjnego szoku podażowego wywołanego umorzeniami w funduszach akcyjnych, mieszanych oraz absolutnej stopy zwrotu. By obsłużyć umorzenia jednostek składane przez klientów TFI potrzebują gotówki, co wiąże się z przymusową sprzedażą akcji i obligacji. Najbardziej dotknięte zostały małe spółki z uwagi na najniższą płynność. W następstwie obecne wyceny rynkowe stają się atrakcyjne: przykładowo dla sWIG80 c/z (Cena /zysk) wynosi 10,4x i jest wyraźnie poniżej średniej historycznej, akcje są także notowane blisko swojej wartości księgowej c/wk 1,1x.

Łącząc ze sobą dwa czynniki: potencjalnie niezwiązaną z fundamentami przecenę małych spółek i nie tak odległą (2019/2020 rok) perspektywę napływów z programu PPK, który powinien mieć zbawienny wpływ na mniejsze, mocne fundamentalnie podmioty, bardzo możliwe, że obecnie kształtuje się wyjątkowa okazja inwestycyjna w tej klasie aktywów.

INFLACJA KOSZTÓW ENERGII

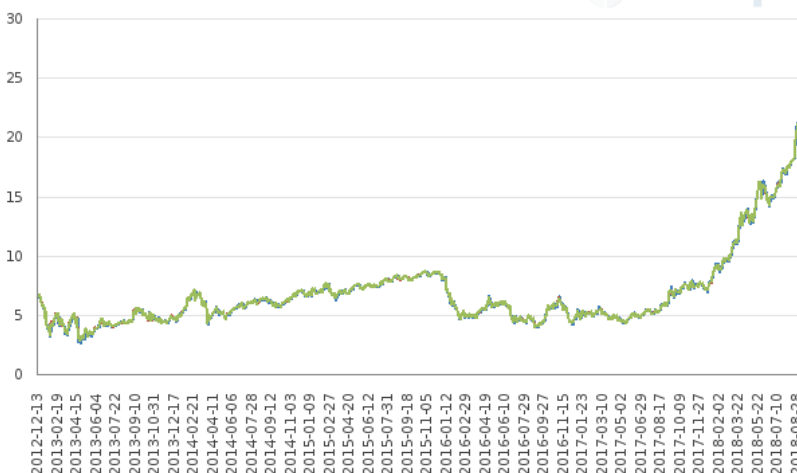
Poszukując ryzyk o bardziej fundamentalnym znaczeniu w kontekście polskich spółek uwagę zwraca dynamiczna inflacja kosztów energii, która bezpośrednio dotyka polski przemysł. Mowa tu m.in. o wzroście cen uprawnień do emisji CO₂, czego pochodną prawdopodobnie są także wzrosty cen gazu i energii elektrycznej. Ceny uprawnień poszybowały z 7 EUR/t, do 25 EUR/t (+250%). Warto dodać, iż koszt emisji to historycznie mało istotny składnik kosztowy dla spółek z sektora chemicznego, paliwowego i przemysłu ciężkiego. Co więcej, wpływ wzrostu cen jest praktycznie niewidoczny w bieżących wynikach finansowych i tak pozostanie przez najbliższe kwartały (hedging plus tzw. bezpłatne certyfikaty), ale problem może urosnąć do rozmiarów wyraźnie zagrażających działalności firm w latach późniejszych.

CZYM SĄ CERTYFIKATY CO₂?

W ramach przyjętego w 2008 roku pakietu klimatyczno-energetycznego, do roku 2020 postawione zostały cele dla UE, które zakładają m.in. ograniczenie o 20% emisji gazów cieplarnianych. Aby osiągnąć wspomniany wyżej cel UE wprowadziła m.in. unijny system handlu uprawnieniami do emisji (ETS), w sektorach energetycznym i przemysłowym oraz lotniczym. ETS zobowiązuje tysiące fabryk i elektrowni w UE do posiadania pozwolenia na emisję tony CO₂. Firmy kupują pozwolenia w aukcjach lub otrzymują je za darmo. Bezpłatny przydział występuje szczególnie w tych sektorach, w których istnieje ryzyko, że firmy będą przenosić produkcję do innych regionów, w których regulacje dotyczące emisji są mniej surowe (tzw. carbon leakage). System jest nie tylko bodźcem dla przemysłu, by ograniczyć emisję, zachęca również do inwestycji proekologicznych. Co najważniejsze, ceny certyfikatów rosną naturalnie, ponieważ reforma przewiduje coroczną redukcję liczby nowych pozwoleń, które trafiają na rynek.

W lutym 2018 Rada Europejska zatwierdziła nową reformę ETS na lata 2021-2030. Rozwiązania się niekorzystnie z punktu widzenia polskich przedsiębiorstw. Nowe ustalenia zakładają zwiększenie corocznej redukcji nowych pozwoleń, które trafiają na rynek (szybszy wzrost cen), zmieniono także zasady przydziału bezpłatnych uprawnień.

Ceny uprawnień do emisji CO₂



Źródło: cire.pl



**EQUES
INVESTMENT
TFI SA**

Oddział w Warszawie:
Plac Bankowy 1
00-139 Warszawa
tel.: (+48) 22 379 46 00
fax: (+48) 22 379 46 10
e-mail: warszawa@eitfi.pl

Siedziba:
ul. Chłopska 53
80-350 Gdańsk
tel.: (+48) 58 761 00 00
fax: (+48) 58 761 00 01
e-mail: biuro@eitfi.pl

POLSKI PRZEMYSŁ POTRZEBUJE WSPARCIA

W latach 2013-2020 polskie spółki emitujące CO2 część certyfikatów otrzymują za darmo od państwa, a część muszą kupować w aukcjach. Nie wiadomo, jaką ilość certyfikatów darmowych przemysł będzie otrzymywać po 2020 roku (prawdopodobnie mniej). Obecnie można więc zidentyfikować dwa problemy. Pierwszy dotyczy wysokich cen i ich wpływu na część emisji niezabezpieczonej darmowymi certyfikatami, drugi problem dotyczy ilości darmowych certyfikatów po 2020 roku. **Podsumowując, w skrajnym przypadku koszt uprawnień po 2020 może wzrosnąć nawet kilkukrotnie**, nie tylko w wyniku wzrostu cen (są obecnie wyższe o około 3,5 razy), ale i w wyniku potencjalnej utraty istotnej części certyfikatów darmowych.

Utrata konkurencyjności polskiego przemysłu nie jest jednak przesądzona. W niektórych krajach UE takich jak: Niemcy, Francja, czy Wielka Brytania, w celu ochrony własnego przemysłu przed wzrostami cen energii elektrycznej wprowadzono rekompensaty kosztów pośrednich. Polscy odbiorcy przemysłowi starają się o to od lat, a ostatnie wzrosty cen powodują, że problem wysuwa się na pierwszy plan. Rozwiązaniem może więc być wykorzystanie części środków otrzymywanych przez polski rząd z tytułu sprzedaży uprawnień na aukcjach. W 2018 roku kwota ta sięgnąć może ponad 4,5 mld PLN. Sytuacja nie jest więc beznadziejna. Obecnie trwają prace nad zmianą ustawy handlu emisjami (w kwietniu zakończyły się konsultacje publiczne). Nadal jednak brakuje informacji, czy ustawa będzie zawierała tzw. system rekompensat, za którym lobbuje branża przemysłowa.

Marek Olewiecki

Niniejszy materiał ma charakter wyłącznie informacyjny i promocyjny, w żadnym zatem wypadku nie może być traktowany jako oferta w rozumieniu art. 66 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 roku Kodeks cywilny (Dz. U. 2017:459 tekst jednolity z dnia 2 marca 2017). Materiał ten nie stanowi także usługi doradztwa finansowego czy inwestycyjnego oraz udzielania rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych lub ich emitentów w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. 2017:769 tekst jednolity z dnia 22 marca 2017), a także nie jest formą świadczenia pomocy prawnej. Prezentowane dane oparte są na opracowaniach własnych Towarzystwa, chyba że w materiale wskazano wyraźnie inne źródło pochodzenia danych. Wymagane prawem informacje, w tym: szczegółowy opis czynników ryzyka związanych z nabywaniem jednostek uczestnictwa lub certyfikatów inwestycyjnych, wysokość i sposób pobierania opłat manipulacyjnych, wysokość kosztów obciążających fundusz oraz obowiązki podatkowe związane z dokonaniem inwestycji, zawarte są odpowiednio: w prospekcie informacyjnym funduszu i/lub kluczowych informacjach dla inwestorów („KID”) albo w statucie funduszu i/lub w warunkach emisji certyfikatów inwestycyjnych funduszu. Osoby zainteresowane nabyciem jednostek uczestnictwa lub certyfikatów inwestycyjnych, przed podjęciem decyzji inwestycyjnej, powinny uważnie zapoznać się z tymi dokumentami. Prospekty informacyjne funduszy KID-y, aktualna Tabela Opłat i statuty funduszy dostępne są na stronie internetowej EQUES Investment TFI SA („Towarzystwo”) www.eitfi.pl, w siedzibie Towarzystwa i w oddziale w Warszawie, a także - w przypadku dokumentów odnoszących się do specjalistycznych funduszy otwartych, w punktach zbliżenia i odkupywania jednostek uczestnictwa. Warunki emisji certyfikatów inwestycyjnych Funduszu oraz dokument zawierający Kluczowe Informacje (KID) stanowią załącznik do propozycji nabycia certyfikatów inwestycyjnych Funduszu, przesyłanej lub w inny sposób udostępnianej nabywcom certyfikatów, do których jest ona skierowana. Dokument zawierający Kluczowe Informacje (KID) dostępny jest w siedzibie oraz w oddziale Towarzystwa. Fundusze nie gwarantują osiągnięcia założonego celu inwestycyjnego, ani uzyskania określonych lub podobnych do osiągniętych dotychczas wyników inwestycyjnych. Prezentowane wyniki dotyczą okresów wyraźnie wskazanych w niniejszym materiale i oparte są wyłącznie na danych historycznych. Ze względu na skład portfela inwestycyjnego lub na stosowane techniki zarządzania portfelem inwestycyjnym, wartość aktywów netto funduszy może cechować się dużą zmiennością. Inwestowanie w jednostki uczestnictwa lub certyfikaty inwestycyjne wiąże się z ryzykami, a Uczestnicy powinni liczyć się z możliwością utraty przynajmniej części zainwestowanych środków. Indywidualna stopa zwrotu Uczestnika nie jest tożsama z wynikami inwestycyjnymi funduszu i jest uzależniona od dnia zbycia oraz dnia odkupienia jednostek uczestnictwa albo od ceny nabycia i dnia wykupienia certyfikatów inwestycyjnych, a także od poziomu pobranych opłat manipulacyjnych oraz zapłaconego podatku bezpośrednio obciążającego dochód z inwestycji, w szczególności podatku od dochodów kapitałowych. Przy lokowaniu aktywów Subfundusze EQUES SFIO mogą nie stosować ograniczeń, o których mowa w art. 100 ust. 11 2 Ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (Dz.U.2018.56 tekst jednolity z dnia 10 stycznia 2018), w stosunku do papierów wartościowych emitowanych, poręczanych lub gwarantowanych przez: a) Skarb Państwa, b) Narodowy Bank Polski, c) Republikę Federalną Niemiec, d) Stany Zjednoczone Ameryki, e) Cesarstwo Japonii, f) Republikę Turcji (t), mogą lokować powyżej 35% wartości aktywów w takie papiery wartościowe). Niniejszy materiał chroniony jest prawem autorskim na podstawie ustawy z dnia 4 lutego 1984 roku o prawie autorskim i prawach pokrewnych (Dz. U. 2017:88) tekst jednolity z dnia 5 maja 2017), a prawa autorskie do materiału przysługują wyłącznie EQUES Investment TFI SA z siedzibą w Gdańsku. Bez wyjątkowej zgody Towarzystwa materiał ten nie może być w całości ani w części kopiuowany, udostępniany lub wykorzystywany w inny sposób.



**EQUES
INVESTMENT
TFI SA**

Oddział w Warszawie:
Plac Bankowy 1
00-139 Warszawa
tel.: (+48) 22 379 46 00
fax: (+48) 22 379 46 10
e-mail: warszawa@eitfi.pl

Siedziba:
ul. Chłopska 53
80-350 Gdańsk
tel.: (+48) 58 761 00 00
fax: (+48) 58 761 00 01
e-mail: biuro@eitfi.pl