

## Temat miesiąca

### Kryzys energetyczny

Co kilkanaście lat mamy nawracające sytuacje gwałtownego skoku cen nośników energii w skali światowej. Na obecną sytuację złożyło się wiele zdarzeń. Żaden z tych czynników sam w sobie nie mógł spowodować tej sytuacji, ale skumulowały one swoje skutki.

Pierwszy z nich dotyczy Chin, gdzie partia rządząca od marca 2021 realizowała kampanię przeciwko korupcji w północnych prowincjach państwa, które są głównym zapleczem energetycznym kraju. W jej wyniku w 2021 roku spadła produkcja węgla o ok. 30 mln ton i spadł także import węgla z Mongolii o ok. 12 mln ton. Do tego zapasy surowca w elektrowniach po poprzedniej zimie były niskie, przez co wyczerpały się już we wrześniu. Powyższe czynniki nie doprowadziłyby do kryzysu, gdyby nie pogoda. Jesienne powódzie w Chinach zmniejszyły produkcję węgla w drugiej połowie roku. Wszystko to doprowadziło do tego, że w wiele regionów kraju miało ograniczony dostęp do prądu. Warto wspomnieć, że jedynym dodatkowym źródłem energii w Chinach jest gaz, w sytuacji braku węgla partia rządząca była zmuszona dokupować znaczące ilości LNG w celu opanowania sytuacji energetycznej, tym samym ostro zwiększając jego ceny na światowych rynkach.

Pozostając w temacie węgla, dochodzą dodatkowe czynniki globalne, gdzie należy wymienić m.in. brak możliwości rozbudowy kolei transsyberyjskiej i transportu węgla z bogatych w ten surowiec obszarów Syberii, co pozwoliłoby między innymi poprawić sytuację po chińskiej stronie. W Indiach natomiast ukończono duże inwestycje w nowe bloki węglowe, jednak zasoby surowca są niskie i słabej jakości, przez co Indie zwiększały import węgla aby stworzyć zapasy przy każdej nowej elektrowni.

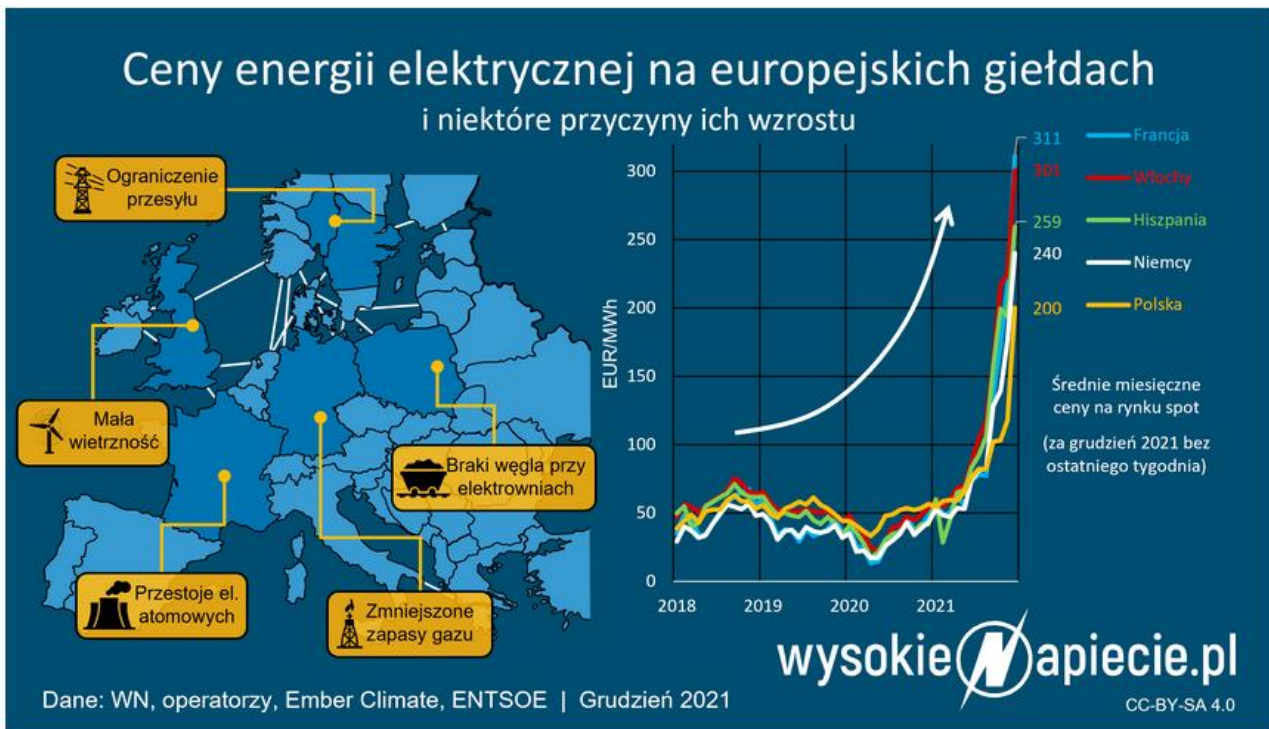
Duża część Azji i Europa zaczęła w zastępstwie węgla poszukiwać dostaw gazu. Na dalekiej Syberii w 2021 wystąpił pożar na węźle gazu, który czasowo zmniejszył eksport LNG z półwyspu Jamał. Kolejny pożar wystąpił na terminalu LNG na norweskiej wyspie Melkoya, gdzie od listopada 2020 nie ma eksportu LNG na rynki europejskie, terminal ma zostać przywrócony do pracy nie wcześniej niż 31.03.2022 r. Rząd Chin od lat blokuje lub opóźnia budowę nowych gazociągów ze wschodniej Syberii, aby ograniczyć przychody Rosji z gazu i aby Chiny nie były uzależnione w tym zakresie od Kremla. W USA natomiast, po wyborze demokratów, rząd odszedł od chęci inwestowania w gaz łupkowy i nowe terminale LNG – planowany jest wzrost podatków, dla tego rodzaju przedsięwzięć. Kolejną przyczyną wpływającą na europejski rynek gazu jest polityka UE dotycząca ograniczenia możliwości zawierania kontraktów długoterminowych na gaz. W 2020 roku Gazprom został zmuszony do sprzedawania 50% gazu na rynku kasowym, a nie na kontraktach długoterminowych, przez co UE dała szansę Rosjanom zareagować w sytuacji spodziewanego braku gazu i po prostu zmniejszać jego dostawy.

Dodatkowym czynnikiem pogodowym była latem 2021 bardzo mała generacja wiatrowa w Europie. Brak wiatru np. w Wielkiej Brytanii spowodował, że jedynie 7% energii w trzech kwartałach 2021 zostało wyprodukowane z wiatru, podczas gdy w 2020 roku było to aż 25%. To doprowadziło do poszukiwania innych źródeł energii, w szczególności gazu, którego brakowało. Magazyny państw europejskich były wypełnione jedynie w minimalnym stanie, np. niemieckie magazyny gazu były wypełnione w zaledwie 10%. Dodatkowo dochodzą problemy z energią atomową np. we Francji. Na wielu elektrowniach atomowych trwają remonty, dodatkowo w dwóch jednostkach wykryto usterki, które wydłużą remonty o kolejne miesiące.

Duże znaczenie dla zwiększenia zapotrzebowania na energię w świecie miała w roku 2020 i 2021 polityka antypandemiczna „drukowania pieniędzy” prowadzona przez USA i inne kraje. Stosowane obniżenie stóp procentowych (nawet są ujemne w niektórych krajach) rozbudziło chęć na zakupy mieszkań i nieruchomości co nakręciło zapotrzebowanie na stal i materiały budowlane, do których wytworzenia wykorzystywane są duże ilości energii. Także zapotrzebowanie na stal w Chinach osiągnęło niespotykane rozmiary (prawdopodobnie część

idzie też na bardzo duże zbrojenia) a to dodatkowo naruszyło chwiejną równowagę jaka zawsze istniała na rynkach energii.

Poniżej przedstawiono mapę czynników, które wpływają na ceny energii elektrycznej w Europie. Czynniki wystąpiły łącznie przez co kryzys energetyczny tak szybko zaczął się pogłębiać i doprowadził do obserwowanego wzrostu cen energii elektrycznej.



## Giełda



Ostatni miesiąc 2021 roku i początek nowego roku na warszawskiej giełdzie przyniósł wzrost indeksu WIG20 o ponad 4,5%. Marsz na północ w ostatnich dniach podtrzymywany jest w szczególności poprzez sektor bankowy, który wspierany jest oczekiwaniami rynkowymi dotyczącymi kolejnych podwyżek stóp procentowych, WIG-banki w ostatnim tygodniu wzrósł o ponad 5%. Niemiecki DAX również zakończył miesiąc ponad kreską i wzrósł w ostatnim miesiącu o 5%. Na przestrzeni ostatniego miesiąca widać analogie w kształcie wykresu WIG20 i DAX, co wskazuje, że w grudniu tymi rynkami kierowały czynniki globalne, a nie lokalne.



Główne amerykańskie indeksy giełdowe w grudniu zanotowały wzrosty, Nasdaq w miesiąc urósł o 5%, natomiast S&P500 o 5,5%. Globalny sentyment w mijającym miesiącu wyznaczany był przede wszystkim przez informacje dotyczące rozpowszechniania się wariantu Omikron.



Chiński Shanghai Composite Index – China wzrósł w ostatnim miesiącu o ok. 1%, natomiast japoński NIKKEI225 aż 5%, podążając za globalnym sentymentem.

## Polska

### Stopy procentowe

Kolejne podwyżki stóp procentowych w Polsce stały się faktem. Po decyzji RPP z 4 stycznia referencyjna stopa procentowa wynosi już 2,25%. Jest to czwarta podwyżka z rzędu, a aktualny poziom stopy procentowej jest wyższy niż przed pandemią, gdzie wynosił 1,5%.

### Inflacja

W listopadzie inflacja CPI w Polsce zbliżyła się do poziomu 8%, dokładnie wyniosła 7,8%, czyli równy 1 p.p. więcej niż w miesiącu poprzednim (który to odczyt był dotychczas najwyższym w XXI wieku). Główne czynniki zwiększonej inflacji pozostają te same, warto przypomnieć, że cel inflacyjny NBP wynosi 2,5% (+-1 p.p). Inflacja producencka PPI również nie odpuszcza i w listopadzie wyniosła 13,2% wobec 11,8% miesiąc wcześniej.

### Produkcja przemysłowa

Listopadowa dynamika produkcji okazała się niemal dwukrotnie wyższa od oczekiwań ekonomistów. Wartość produkcji sprzedanej przemysłu była w listopadzie aż o 15,2 proc. wyższa niż rok wcześniej. To najwyższa roczna dynamika produkcji od czerwca. Za pozytywną niespodzianką z przemysłu prawdopodobnie stał przemysł motoryzacyjny, w którym wartość produkcji sprzedanej była o blisko jedną trzecią wyższa niż w październiku.

### Lex TVN

Saga w sprawie nowelizacji ustawy o radiofonii i telewizji trwa w najlepsze. W grudniu na stół prezydenta trafiła ustawa, która przewiduje, że właścicielem telewizji czy radia działających na podstawie polskich koncesji mogą być podmioty z udziałem zagranicznym, pozaeuropejskim nieprzekraczającym 49 proc. Do jej podpisania jednak nie doszło, za sprawą weta prezydenta. Ustawa jest teraz skierowana z powrotem do Sejmu w celu ponownego rozpatrzenia.

### Paliwa

Jak zapowiedziano, tak też się stało. Od 20 grudnia obowiązuje niższa akcyza na paliwa, przez co już tego samego dnia ceny Pb95 na większości stacji jakby automatycznie spadły o 25-30 groszy za litr.

### Obligacje skarbowe

Ministerstwo Finansów nadal nie podwyższa oprocentowania detalicznych obligacji Skarbu Państwa, pomimo coraz wyższej inflacji i rosnących stóp procentowych. Niezmieniona oferta obligacji oszczędnościowych nie wpływa jednak jak na razie na ograniczenie popytu. Należy zauważyć, że stałe oprocentowanie 0,5% w skali roku (w przypadku obligacji 3-miesięcznych), czy 1% w skali roku (dla obligacji dwuletnich), jest poziomem zdecydowanie niższym od podstawowej stopy NBP, która wynosi 2,25%.

## Świat

### Stopy procentowe

Kolejny miesiąc przyniósł dalsze podwyżki stóp procentowych w światowych gospodarkach. Na pierwszy ruch zdecydował się Bank Anglii, który podniósł koszt pieniądza do 0,25%. Czeski Bank Narodowy kontynuuje mocne zacieśnianie polityki monetarnej i w grudniu mocno podniósł stopę referencyjną z 2,75% do 3,75%. FED i EBC utrzymują rekordowo niskie stopy procentowe, jednak coraz szybciej ograniczają programy skupu aktywów. W grudniu Rezerwa Federalna podjęła decyzję o ograniczeniu skupu obligacji skarbowych o łącznie 30 mld USD, co może prowadzić do szybszej niż oczekiwano podwyżki stóp procentowych w USA.

## Niewypłacalność Evergrande

Agencja Fitch obniżyła rating Evergrande Group do poziomu "ograniczona niewypłacalność", oznacza to, że posiadacze obligacji najbardziej zadłużonego dewelopera świata mogą zażądać natychmiastowej spłaty zobowiązań. Deweloper ma ogromne problemy, w ponad dwa miesiące zakontraktował jedynie 700 mln juanów sprzedaży, czyli 99% mniej niż przed rokiem. Ponadto, władze nakazały spółce wyburzenie 39 budynków na wyspie Hajnan, ze względu na nielegalny sposób pozyskania zgody na budowę.

## „Rajd Świętego Mikołaja” – S&P500

Choć przez cały grudzień na giełdach występował mniejszy niż zwykle wolumen handlu to udało się rzutem na taśmę ustanowić nowy rekord indeksu S&P500. Tzw. rajd Św. Mikołaja odbył się w ostatniej chwili. Kiedy okazało się, że wariant Omikron nie jest taki straszny jak wcześniej sądzono, obawy inwestorów osłabiły się i rynek przystąpił do kupowania. Cały rok 2021 był dla głównego amerykańskiego indeksu bardzo udany, trwająca hossa doprowadziła do blisko 30% wzrostu indeksu względem początku roku.

## Tesla

Czwarty kwartał minionego roku stał pod znakiem rekordu dostaw pojazdów koncernu, co wskazuje na utrzymujące się wysokie zainteresowanie konsumentów pojazdami elektrycznymi. Tesla w ostatnim kwartale dostarczyła 308 600 pojazdów, czym zdecydowanie przebiła oczekiwania analityków. Spółka zaczyna pokazywać długo wyczekiwane dodatnie wyniki finansowe, spodziewane jest, że w ubiegłym roku wypracowała ponad 5 mld \$ zysku. Hossa na akcjach spółki trwa w najlepsze, rynkowa wycena spółki jest taka jak łączna kapitalizacja 10 kolejnych najwyższych wycenianych producentów samochodów na świecie, a tym samym szóstą najwyższą wycenianą spółką publiczną na świecie.

## Dane makroekonomiczne

### Polska

- PKB (k/k) (Q3): 2,3% (2,1%) / (r/r) (Q3): 5,3% (5,1%)
- PMI dla przemysłu (grudzień): 56,1 (54,1)
- Inflacja CPI (r/r) (listopad): 7,8% (7,7%)

### Niemcy

- PKB (k/k) (Q3): 1,7% (2,2%) / (r/r) (Q3): 2,5% (2,4%)
- PMI dla usług (grudzień): 48,4 (51,0)
- PMI dla przemysłu (grudzień): 57,4 (57,9)
- Inflacja CPI (r/r) (listopad): 5,2% (5,2%)

### Strefa Euro

- PKB (k/k) (Q3): 2,2% (2,2%) / (r/r) (Q3): 3,7% (3,7%)
- PMI dla usług (grudzień): 53,3 (54,1)
- PMI dla przemysłu (grudzień): 58 (58)
- Inflacja CPI (r/r) (listopad): 4,9% (4,9%)

## USA

- **Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym** (listopad): **+210** (+550k)
- **PKB (k/k) (Q3): 2,3%** (2,1%) (w ujęciu annualizowanym)
- **ISM dla usług** (listopad): **69,1** (65)
- **ISM dla przemysłu** (grudzień): **58,7** (60)
- **Inflacja CPI (r/r) (listopad): 6,8%** (6,8%)

## Chiny

- **PKB (k/k) (Q3): 0,2%** (0,5%) / (r/r) (Q3) **4,9%** (5,2%)
- **PMI dla usług** (grudzień): **52,7** (52)
- **PMI dla przemysłu** (grudzień): **50,3** (50)
- **Inflacja CPI (r/r) (listopad): 2,3** (2,5%)

---

## Najważniejsze z rynku Catalyst

### 1. Cavatina:

Giełdowy deweloper poinformował o uzyskaniu pożyczki od funduszu PZU do kwoty 116,8 mln zł, której celem ma być finansowanie wrocławskiego projektu biurowego, ponadto spółki zależne dewelopera zawarły z bankami umowy wartego do 82 mln EUR kredytu na realizację projektu w Katowicach. Dodatkowo Cavatina przyjęła program emisji obligacji o wartości 200 mln zł, który tym razem będzie skierowany prawdopodobnie do inwestorów profesjonalnych (spółka oczekuje w dalszym ciągu na zatwierdzenie prospektu dla programu publicznych emisji obligacji o tożsamej wartości).

### 2. Getin Noble Bank:

Agencja ratingowa EuroRating obniżyła rating kredytowy nadany bankowi Getin Noble Bank S.A. o jeden stopień z CCC do CC. Utrzymana została negatywna perspektywa ratingu.

### 3. i2 Development:

Większościowi akcjonariusze spółki, kontrolujący obecnie 96,18 proc. akcji wezwali do sprzedaży pozostałych akcji spółki. Zamiarem jest zwiększenie udziału do 100% i wycofanie spółki z GPW.

### 4. Catalyst:

W 2021 r. wartość przeprowadzonych publicznych emisji obligacji na podstawie prospektów emisyjnych wyniosła 338 mln zł i była o 25 proc. niższa niż rok temu

### 5. Robyg:

TAG Immobilien zawarła z kontrolowaną przez Goldman Sachs spółką Bricks Acquisitions warunkową umowę, w ramach której zakupi 100% akcji dewelopera. Wartość transakcji wynosi 2,5 mld zł, a jej ostateczne zamknięcie powinno nastąpić w I kwartale 2022 r.

### 6. Kruk:

Spółka uplasowana w publicznej ofercie pięcioletnie obligacje o wartości 50 mln zł. Redukcja zapisów wyniosła aż 79%. Obligacje są niezabezpieczone, oprocentowane na WIBOR 3M z 3,4 proc. marży. Spółka intensywnie inwestuje w końcówce roku. Windykator pozyskał wierzytelności o wartości nominalnej 859 mln zł od GNB oraz wygrał przetarg we Włoszech na zakup portfela o wartości ok. 1 mld zł nominalu.

### **7. Ghelamco:**

Deweloper w grudniu uplasował dwie emisje obligacji. Na pierwszą - w ramach przyjętego w czerwcu prospektu – o wartości 35 mln zł zapisy złożyło 128 inwestorów, przy czym redukcja wyniosła 28% (emisja była prowadzona przez Michael/Ström Dom Maklerski). Są to obligacje 45-miesięczne oprocentowane na WIBOR 6M plus 5 pkt. proc. marży. Druga o wartości 135 mln zł i tożsamy pozostałych parametrach była natomiast kierowana wyłącznie do inwestorów kwalifikowanych. Emisje zostaną zasymilowane.

### **8. P.A. Nova:**

Spółka wyemitowała 2,5-letnie obligacje oprocentowane na WIBOR 3M i 4,5 pkt. proc. marży o wartości 30 mln zł. Warunki emisji przewidują okresową amortyzację, w przypadku sprzedaży określonych nieruchomości. Emisja była prowadzona przez Michael/Ström Dom Maklerski.

### **9. TDJ Estate:**

Spółka wyemitowała 2,5-letnie papiery dłużne o wartości 115 mln zł, których oprocentowanie to WIBOR 6M plus 3,5 pkt. proc. marży. Obligacje w najbliższym czasie mają trafić na Catalyst.

### **10. Banki:**

KNF dopuściła przeznaczenie przez banki na dywidendę całego zysku za 2021 roku i utrzymała próg wypłaty do 75 proc. i do 50 proc.. Komisja określiła dodatkowe kryteria do wypłaty dywidendy dla banków z walutowymi kredytami mieszkaniowymi.

### **Czy wiesz, że...**

wyceny giełdowe największych spółek technologicznych w USA są wyższe niż PKB części najbardziej rozwiniętych państw?

Dla przykładu kapitalizacja Apple wyniosła więcej niż PKB Francji, Alphabetu (Google) była większa niż PKB Kanady, a wycena Meta (Facebook) była wyższa od PKB Polski.