



iWealthNews

NR 19/2024

24.05.2024

BRICS+ KONTRA DOLAR, MAŁE I ŚREDNIE SPÓŁKI ORAZ ATOMOWY BIG-TECH

W TYM NUMERZE:

- BRICS+ kontra Dolar - Jacek Maleszewski, CFA, Dyrektor Zespołu Doradztwa iWealth
- Barometr napływów do funduszy małych i średnich spółek... - Tomasz Hońdo, CFA, Starszy Ekonomista Quercus TFI
- Ring Caspara: Atomowy big-tech – wywiad z zarządzającymi Caspar Asset Management S.A.

BRICS+ kontra Dolar



Jacek Maleszewski

*CFA, Dyrektor Zespołu
Doradztwa, iWealth*

Tajemnicą poliszynela jest, że kraje BRICS z coraz większą niechęcią podchodzą do rozliczania między sobą transakcji międzynarodowych za pomocą amerykańskiego dolara. Punktem kulminacyjnym dolarowego kryzysu zaufania wydaje się zablokowanie w ramach sankcji rosyjskich rezerw dolarowych w amerykańskich bankach po ataku Rosji na Ukrainę. Kraje BRICS+ od dłuższego czasu szukały rozwiązania dla tej kwestii i wygląda na to, że je znalazły.

W ostatnich dniach światło dzienne ujrzał projekt nowej waluty krajów BRICS+, o którym od dłuższego już czasu nieśmiało wspominali niektórzy analitycy, ale większość jednak nie traktowała i chyba dalej nie traktuje go poważnie.

Tymczasem możemy być świadkami zmiany paradygmatu, który obowiązuje od ponad 50 lat, a dokładnie od momentu zawieszenia przez Stany Zjednoczone wymienialności dolara amerykańskiego na złoto po stałym kursie, a następnie wprowadzenia kursów płynnych. Od tamtego momentu dolar stracił w stosunku do złota 98,5% swojej wartości nabywczej, co samo w sobie dosyć dobrze tłumaczy utratę zaufania do tej waluty.

Waluta o nazwie „The Unit”, którą zamierzają wprowadzić kraje BRICS+ do rozliczeń wzajemnych transakcji handlowych miałyby być oparta w 40% na złocie, a w 60% na koszyku walut tych krajów. W podniesieniu wiarygodności oraz wygody użytkownika nowej waluty ma pomóc technologia blockchain. Oparcie „The Unit” na zdecentralizowanym systemie przechowywania danych umożliwi zdecydowanie szybsze i tańsze rozliczanie transakcji, bez pośredników i opłat za przewalutowanie. Ten nowy system płatności ma nosić nazwę „Bricks PAY”.

Jakie mogą być konsekwencje wprowadzenia „The Unit”.

Umiejętne i wiarygodne wprowadzenie do systemu waluty zabezpieczonej nawet częściowo na złocie, mogłoby wywołać w dłuższym terminie istotne zagrożenie dla dominacji dolara w globalnym handlu, a przynajmniej wyprzeć go z dużej części międzynarodowych transakcji. W tej chwili w projekcie udział bierze 9 krajów (Brazylia, Rosja, Indie, Chiny, RPA, Egipt, Etiopia, Iran, ZEA), a kolejka chętnych do przyłączenia wciąż się wydłuża. I trudno się dziwić. Wspólna waluta dla krajów BRICS+ oznacza brak ryzyka kursowego dla zewnętrznych inwestorów, co może zwiększyć ich zainteresowanie inwestycjami zwłaszcza w mniejszych krajach BRICS+.

Częściowe zabezpieczenie waluty na złocie w ograniczonym zakresie oznaczałoby powrót złota do roli w systemie finansowym jaką odgrywało ponad 50 lat temu. Nagle staje się jasne dlaczego Banki Centralne wielu krajów wschodzących na czele z Chinami dokonują w ostatnich latach rekordowych zakupów złota windując jego cenę w ostatnim czasie. Trudno się też spodziewać, żeby któryś z tych banków zdecydował się w takiej sytuacji istotnie pomniejszać swoje rezerwy tego kruszcu.

Ostatecznie wydaje się też oczywiste, że jeśli nowa waluta odniesie spodziewany sukces, rola Chin, jako największej gospodarki wśród krajów BRICS, z czasem znacząco wzrośnie w światowym systemie finansowym. Warto więc śledzić tę kwestię z należytą jej uwagą, ponieważ historia dzieje się na naszych oczach.

Autor: Jacek Maleszewski

Barometr napływów do funduszy małych i średnich spółek coraz wyżej, ale do szczytu z 2021 sporo mu jeszcze brakuje



Tomasz Hońdo

CFA, Starszy Ekonomista
Quercus TFI,
Redaktor Qnews.pl

Maj przyniósł wznowienie „ofensywy” akcji małych i średnich spółek na warszawskiej giełdzie. Reprezentujące je indeksy sWIG80 i mWIG40 urosły od początku miesiąca do chwili pisania tego komentarza odpowiednio o 3,8 i 6,6 proc., zgodnie bijąc rekordy.

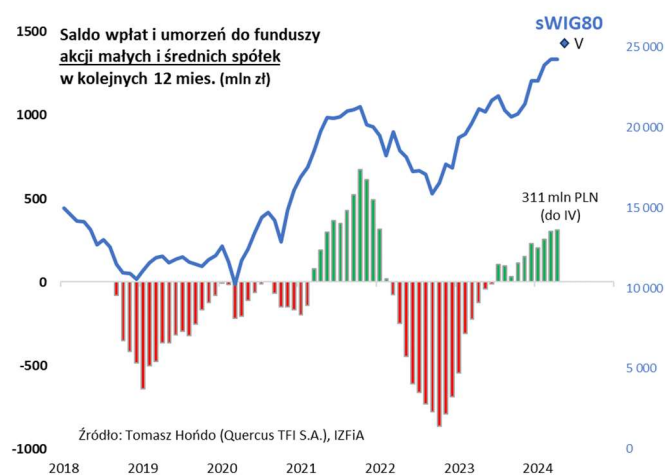
Biorąc pod uwagę, że akcje „MiŚ-ów” są od dawna naszym długoterminowym faworytem na GPW, te najnowsze osiągnięcia mogą tylko cieszyć. Ale z drugiej strony, pojawia się pytanie, czy po ponad półtora roku od dołka z jesieni 2022, obecna hossa małych i średnich spółek nie jest już zbyt zaawansowana?

Jedną z najtrafniejszych wskazówek na temat tego, w jakim punkcie cyklu są walory MiŚ-ów, są w ostatnich latach dane pokazujące przepływy kapitału w krajowych funduszach inwestycyjnych, dedykowanych tej klasie aktywów. Na wykresie pokazujemy, że 12-miesięczne saldo nabyć i umorzeń porusza się tu zgodnie z klasycznym wzorcem – w dołkach koniunktury jest mocno ujemne (pieniądze od pewnego czasu szybko uciekają), a na szczytach – wyraźnie dodatnie (fundusze od pewnego czasu notują silne napływy).

Jaka jest obecna diagnoza? Od jesieni 2022, gdy inwestorzy pozbywali się jednostek funduszy MiŚ-ów w tempie prawie 900 mln zł w skali roku, sporo się zmieniło na plus. Z opublikowanych niedawno danych Izby Zarządzających Funduszami i Aktywami wynika, że po kwietniu br. 12-miesięczne saldo wpłat i wypłat podniosło się do +311 mln zł. Można zatem powiedzieć, że wśród inwestorów w tym segmencie rynku panuje już wyraźny optymizm, charakterystyczny dla dość zaawansowanej hossy (co ciekawe, napływów netto w ogóle nie widać natomiast w funduszach akcji ogółem).

Ale czy ten optymizm jest już na szczytowym etapie? Na takie stwierdzenie chyba ciągle za wcześnie, biorąc pod uwagę, że w poprzednim cyklu napływy netto sięgnęły w najlepszym momencie (październik 2021) niemal 700 mln zł. Do takiego pułapu zapewne zbliżymy się o kolejny krok w zmiernym kierunku końca maja, bo wspomniane na wstępie solidne zachowanie indeksów MiŚ-ów zapewne zachęca do dalszych napływów, ale nie będzie to chyba krok aż tak duży, by nasz wskaźnik osiągnął szczyt z 2021.

Reasumując, nasz barometr hossy i bessy na rynku akcji małych i średnich spółek sygnalizuje już wyraźny optymizm inwestorów, ale historycznie potrafił wspiąć się jeszcze sporo wyżej, zanim indeksy MiŚ-ów wyczerpały swój potencjał.



Autor: Tomasz Hońdo

Ring Caspara: Atomowy big-tech



Błażej Bogdziewicz
Krzysztof Kaźmierczak
Caspar Asset Management S.A.

Z Błażem Bogdziewiczem, dyrektorem inwestycyjnym i Krzysztofem Kaźmierczakiem, młodszym zarządzającym w Caspar Asset Management S.A. o pięknoduchach z big-tech, którzy teraz stawiają na energetykę atomową, lotniskowcach i sztucznej inteligencji jako pożeraczu energii rozmawia Piotr Gajdziński.

– W kwietniu tego roku Portugalia miała dziewięćdziesięcioprocentowy udział energii z OZE, w efekcie cena prądu w tym kraju jest trzy razy niższa niż w Polsce. Portugalia, przypomnę, nie ma ani jednej elektrowni atomowej.

Błażej Bogdziewicz: – Takie porównania wyglądają bardzo efektownie, ale tak naprawdę niewiele mówią. Wszystkie kraje europejskie są połączone w jednym systemie i gdyby nie to, ceny prądu w Portugalii mogłyby wyglądać zupełnie inaczej. Dzięki europejskiemu systemowi elektroenergetycznemu w razie konieczności Portugalia jest w stanie zaimportować energię elektryczną z innej części Starego Kontynentu i w ten sposób stabilizować dostawy dla swoich odbiorców. **Jeśli tego systemu by nie było, cena prądu w tym kraju byłaby inna, a być może nawet diametralnie inna.** W Europie dużym eksporterem energii jest Francja, która ma kilka elektrowni atomowych i to one stabilizują cały europejski system.

Krzysztof Kaźmierczak: – Można również powiedzieć, że Niemcy – którzy niedawno wyłączyli swoją ostatnią elektrownię atomową – też jakoś sobie radzą, ale byłoby to zakłamywaniem rzeczywistości. **Bo Niemcy również oczywiście są podłączeni do europejskiego systemu elektroenergetycznego i importują energię z Francji. Przede wszystkim jest to zresztą energia pochodząca z elektrowni atomowych.** Bez francuskich atomówek mielibyśmy w Europie gigantyczny problem z energią elektryczną.

Błażej Bogdziewicz: – Ten system, o czym też warto wspomnieć, stabilizuje się automatycznie. Jeśli my tu w Polsce nagle zaczynamy zużywać duże ilości energii, to nie jest wykluczone, że do naszych domów, biur i fabryk zaczyna docierać prąd nie z Jaworzna czy Bełchatowa, ale na przykład z Portugalii. **Nikt nie podejmuje tych decyzji, to jest automatyczne działanie systemu, do którego podłączone jest nawet Maroko oraz Turcja.** Natomiast ceny prądu są w różnych krajach różne, bo różne są taryfy. Tyle tylko, że gdyby nie wspólny system, to różnice cen byłyby znacznie większe niż obecnie. Ważniejsze jest jednak to, że możliwości przesyłowe nie są nieograniczone. To nie jest tak, że przez europejski system elektroenergetyczny można przesłać każdą ilość energii.

Krzysztof Kaźmierczak: – Różnice cen dla odbiorców końcowych wynikają w dużym stopniu z regulacji obowiązujących w poszczególnych krajach. To, że na giełdach w Lizbonie i Warszawie widzimy różne ceny jest dla wszystkich oczywiste, ale to co ostatecznie widzimy na naszych rachunkach to zupełnie co innego, bo do nich doliczane są różne dodatkowe koszty, w tym za przesył i dystrybucję.

Błażej Bogdziewicz: – Wiele osób postrzega zakup energii jak kupno normalnego towaru, powiedzmy kilograma jabłek. Ale to błędne wyobrażenie. Nie jest przecież tak, że możemy sobie kupić na przykład trzy kilowatogodziny i gdzieś je przechować, bo wiemy, że będą nam potrzebne za dwa dni. **Kupno energii to bardziej usługa niż towar.**

Krzysztof Kaźmierczak: – To jest system, który działa z zaledwie minimalnymi zapasami...

– Dlatego, że nie potrafimy magazynować energii elektrycznej.

Krzysztof Kaźmierczak: – Właśnie. Generalnie prąd, który w tym momencie zużywamy – który na przykład napędza klimatyzację w tym biurze – został wyprodukowany ledwie kilka sekund temu. Gdybyśmy nauczyli się magazynować duże ilości prądu w ekonomiczny sposób, to system uległby całkowitej zmianie.

Błażej Bogdziewicz: – To, że ten system działa wynika z tego, że istnieją tak zwane elektrownie systemowe, które funkcjonują poniżej swoich maksymalnych możliwości. Czyli produkują mniej prądu niż mogłyby produkować, co oczywiście oznacza, że pracują poniżej rachunku ekonomicznego. **Ale one w każdej chwili są**

w stanie błyskawicznie zwiększyć produkcję. Tego rodzaju systemowe elektrownie są utrzymywane w każdym kraju i dzięki temu cały ten system udaje się równoważyć. Dotąd się udaje, bo pojawiają się problemy. Niemiecka prasa donosiła ostatnio o częstych, krótkich, kilkusekundowych przerwach w dostawach prądu. Takich wyłączeń prądu jest ostatnio coraz więcej i one mogą powodować awarie samej sieci, ale również urządzeń elektrycznych u końcowego odbiorcy. Takie wypadki są już odnotowywane w niemieckim przemyśle.

– Z czego te przerwy wynikają?

Błażej Bogdziewicz: – Oficjalnie tego nie wytłumaczono, ale przypuszcza się, że coraz trudniej równoważyć system, w którym jest coraz więcej niestabilnych źródeł.

– Od wielu lat zdajemy sobie sprawę – i zapewne zdają sobie z tego sprawę także politycy – że wyjściem z tej sytuacji jest energetyka atomowa. Dla niej właściwie nie ma alternatywy. Ale w takim razie dlaczego budowa tych elektrowni atomowych idzie tak opornie?

Błażej Bogdziewicz: – Alternatywa oczywiście istnieje, jest nią węgiel i gaz.

– Ale to alternatywa bardzo emisyjna, w przeciwieństwie do atomówek.

Błażej Bogdziewicz: – Mamy dwa bardzo spektakularne przykłady zaprzestania korzystania z energii atomowej. Pierwszą są Niemcy, a drugą Kalifornia, gdzie póki co ostała się już tylko jedna elektrownia atomowa. I co się okazuje? **Zarówno w Niemczech, jak i w Kalifornii – mimo wielkich nakładów na unowocześnienie tradycyjnej energetyki, mimo wydawania gigantycznych pieniędzy na zieloną energię – emisyjność energetyki wzrosła.** Nie jest to wprawdzie wzrost spektakularny, ale jednak obecnie energetyka w Niemczech i w Kalifornii emituje do atmosfery więcej CO2 niż kilka lat temu.

Krzysztof Kaźmierczak: – Nie zgadzam się z założeniem zawartym w twoim pytaniu. Nie jest tak, że politycy wiedzą, że energetyka atomowa jest jedynym rozwiązaniem jeśli chcemy mieć czyste powietrze oraz dostępną i relatywnie taną energię. W wielu krajach nadal nie ma woli nie tylko do budowania nowych elektrowni, ale nawet do utrzymywania tych już pracujących. Oczywiście najbardziej znanym przykładem są Niemcy, gdzie

sprawne jeszcze atomówki zamknięto, choć mogły one produkować prąd jeszcze przez wiele lat. Na szczęście są kraje, gdzie postępuje się inaczej, elektrownie atomowe są remontowane, rozbudowywane, unowocześniane, planuje się budowę kolejnych. **Drugi powód tego, że budowa „atomówek” idzie dzisiaj tak ślamazarnie wynika z utraconych kompetencji i łańcuchów dostaw.** To jest gigantyczny problem, bo wybudowanie elektrowni atomowej jest nieporównywalnie trudniejsze niż postawienie kolejnego drapacza chmur czy nawet najbardziej skomplikowanego mostu. Dobrze to ilustrują niedawne doniesienia „Financial Times” o ściąganiu z emerytur inżynierów, którzy budowali elektrownie atomowe na Zachodzie w latach siedemdziesiątych i osiemdziesiątych. Oni mają doświadczenie, którego obecnym inżynierom brakuje.

– Co z małymi elektrowniami atomowymi? Wydaje się, że budowa małych atomówek też jest oczywiście bardzo skomplikowana, ale jednak łatwiejsza. Mamy mieć takie w Polsce, ale podnosi się argument, że nigdzie na świecie małe elektrownie atomowe jeszcze nie działają.

Krzysztof Kaźmierczak: – Tak zwane SMR-y to nie jest jakaś nowa technologia, która jeszcze nie została przetestowana. Większość SMR-ów to mają być w dużej części te same konstrukcje, które już działają, tylko pomniejszone, więc cała technologia jest dobrze znana. Oczywiście, pojawiają się też nowe rozwiązania, ale większość jest oparta o technologie świetnie już znane. Dotyczy to na przykład tego co wybrał KGHM, który ma współpracować z amerykańską firmą NuScale. **Jest prawdą, że komercyjnie jeszcze żaden SMR na świecie nie działa, ale na przykład w Kanadzie prace nad ich budową są już bardzo zaawansowane.** Robi to spółka Ontario Power Generation, swoje projekty budowy małych elektrowni atomowych realizuje też Pentagon. One mają powstawać w bazach wojskowych, zwłaszcza tych znajdujących się w dużym firmoddaleniu od głównych centrów przemysłowych, bo dowóz tam paliwa jest kosztowny, a na dodatek w wypadku konfliktu zbrojnego ten łańcuch dostaw może zostać łatwo zakłócony.

Błażej Bogdziewicz: – To mit, że małe reaktory są jakąś nową technologią. One są stosowane w wojsku od dziesiątek lat, na przykład do napędzania lotniskowców, albo okrętów podwodnych, a przypominam, że pierwszy okręt

o napędzie atomowym Amerykanie zwodowali w połowie lat pięćdziesiątych.

– USS Nautilus...

Błażej Bogdziewicz: – Tak, to jest identyczna technologia. **Firm, które mają pomysły budowania SMR-ów jest wiele i to jest rzecz absolutnie osiągalna.** Potrzebna jest tylko wola polityczna.

Wydaje się, że atmosfera dla tego typu projektów, a właściwie dla całej energetyki atomowej zmienia się w Stanach Zjednoczonych. Dzieje się tak z bardzo prozaicznego powodu – wreszcie znalazł się ktoś, kto ma ochotę wydać na ten cel pieniądze. Jak sądzisz Piotr, kto to jest?

– Nie mam pojęcia. O Pentagonie już mówiliśmy, więc nie o nim myślisz. Bill Gates, Elon Musk?

Błażej Bogdziewicz: – Nie, ale jesteś na dobrym tropie. Big-tech, amerykańskie koncerny technologiczne. To jest fundamentalna zmiana, bo jeszcze kilka lat temu to środowisko było zafascynowane zieloną energią. **Teraz oni doszli do wniosku, że za wiele prądu z tego nie będzie,** a wiedzą już, że będą go potrzebowali bardzo dużo, bo centra danych pożerają gigantyczne ilości energii.

Krzysztof Kaźmierczak: – Jeden mały wtręt, ale ważny, bo to jest informacja, która dobrze obrazuje słowa Błażeja. Szacuje się, że do obsłużenia jednego zapytania wpisanego do ChataGPT lub podobnego narzędzia potrzeba dziesięć razy więcej energii niż wpisanie go w wyszukiwarke Google'a. Nie 10%, tylko dziesięć razy więcej!

– To wielki paradoks, wręcz chichot historii, że do obsługi sztucznej inteligencji, najbardziej zaawansowanej technologii w dziejach ludzkości, musimy wykorzystywać coś, co pochodzi z XIX wieku, czyli „wieku węgla i pary”.

Krzysztof Kaźmierczak: – Cywilizacji nie da się rozwijać bez energii. To niewykonalne.

Błażej Bogdziewicz: – Jakiś czas temu w pewnych środowiskach hołdowano tezie, żeby ten rozwój cywilizacji spowolnić, żebyśmy gospodarowali energią oszczędniej. Wyobraźmy sobie przez chwilę, że ta wizja się spełnia – to oczywiście mrzonki, ale popuśćmy wodze fantazji – i w Europie oraz w Stanach Zjednoczonych zgadzamy się na wolniejszy rozwój. **A co z Chinami? Co jeśli one by**

się na to nie zgodziły? Za kilkadziesiąt lat żylibyśmy pod wodzą któregoś z następców Xi Jinpinga. Nie jestem pewien, czy ta wizja jest zachęcająca.

– Czyli jeśli koncerny big-tech rzeczywiście zaczną inwestować w energetykę atomową, to będzie to decyzja ze wszech miar racjonalna.

Błażej Bogdziewicz: – Bardzo racjonalna. Firmy z tego sektora podpisują już umowy z operatorami energetyki atomowej na dostawy prądu elektrycznego i często są gotowe płacić nawet wyższe ceny, aby tylko mieć niezawodny dostęp do prądu.

Krzysztof Kaźmierczak: – Aby ominąć restrykcyjne przepisy regulacyjne big-tech chce budować swoje centra danych w bezpośrednim sąsiedztwie elektrowni atomowych.

Błażej Bogdziewicz: – Jakie są konsekwencje? Operatorzy energetyki atomowej sygnalizują chęć rozpoczęcia nowych inwestycji, czego już od wielu lat nie było. **To na razie wstępna faza, ale działania w tym kierunku zaczynają przyspieszać.**

Krzysztof Kaźmierczak: – Oczywiście niewiele firm technologicznych będzie stać na takie inwestycje, bo one są niezwykle kosztowne, a umowy będą musiały być podpisywane na bardzo długi okres, potencjalnie na dziesięciolecia.

Błażej Bogdziewicz: – To prawda. Ale jaki będzie skutek? **Największe spółki umocnią swoją pozycję rynkową.** Próg wejścia do tego biznesu, już dzisiaj bardzo wysoki, będzie jeszcze wyższy.

– Dla posiadaczy akcji tych spółek to dobra inwestycja. A propos, czy Caspar inwestuje w start-upy działające w obszarze energetyki atomowej?

Błażej Bogdziewicz: – Nie, inwestujemy w spółki, które mają już na tym rynku duże doświadczenie, ale szczególnie lubimy takie, które mają innowacyjne projekty.

Autor: Błażej Bogdziewicz
Krzysztof Kaźmierczak
Caspar Asset Management S.A.

Niniejszy materiał – iWealth News - nie stanowi doradztwa inwestycyjnego ani rekomendacji inwestycyjnej i ma wyłącznie charakter informacyjny oraz promocyjny, a także nie stanowi oferty ani zaproszenia do składania ofert w rozumieniu przepisów Kodeksu cywilnego. Informacje zawarte w niniejszym materiale nie mogą stanowić wyłącznej podstawy do skorzystania z usług oferowanych przez Spółkę lub do podjęcia jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej. Spółka ani Towarzystwa, których materiały są publikowane nie ponoszą odpowiedzialności za decyzje podjęte w oparciu o informacje uzyskane w wyniku korzystania z niniejszego materiału. Inwestowanie w fundusze inwestycyjne wiąże się z ryzykiem utraty części bądź całości zainwestowanego kapitału. Wymagane przepisami prawa informacje o Spółce oraz świadczonych usługach, w tym o ryzyku związanym z oferowanymi instrumentami finansowymi udostępniane są na stronie internetowej iwealth.pl, w serwisie transakcyjnym iWealth Online lub w formie papierowej przed rozpoczęciem świadczenia usług.