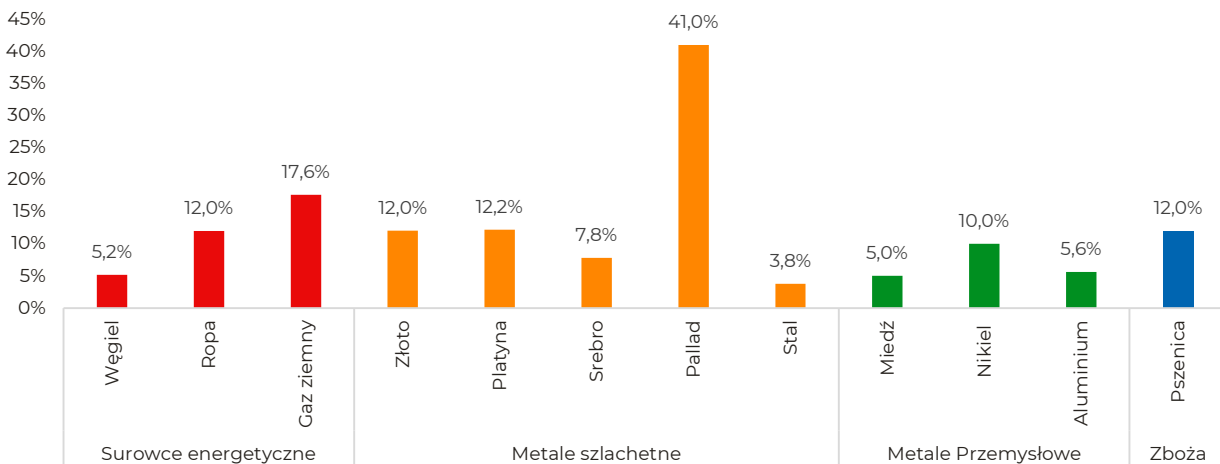


czwartek, 3 marca 2022

Wojna a notowania wybranych spółek

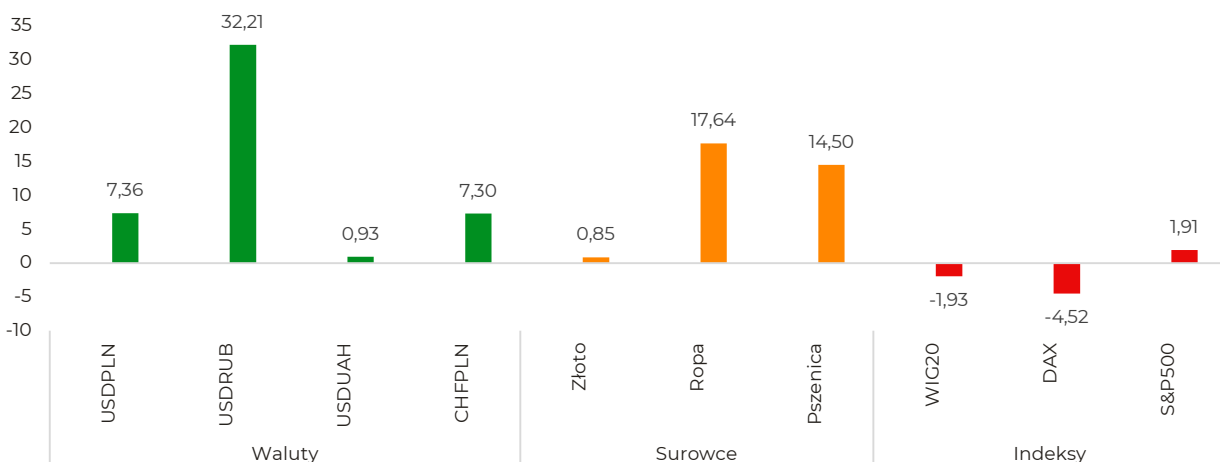
Inwazja Rosji na Ukrainę przyniosła wzrost zmienności na rynkach finansowych, jakiego nie widzieliśmy od początku pandemii. Sytuacja cały czas pozostaje nieprzewidywalna i trudno powiedzieć, jak będą wyglądały kolejne tygodnie i miesiące. Pojawia się coraz więcej obaw dotyczących stagflacji czyli okresu z niższym wzrostem gospodarczym przy inflacji utrzymującej się na podwyższonym poziomie. Wojna w Ukrainie i sankcje nakładane na Rosję obniżą ścieżkę wzrostu gospodarczego, zarówno w Polsce jak i na świecie, przy czym na obecną chwilę trudno oszacować tego skalę. Pod znakiem zapytania pozostają bowiem dalsze relacje handlowe z Rosją, od której Europa pozostaje energetycznie uzależniona.

Udział Rosji w światowej produkcji wybranych surowców



Nie tylko ceny surowców energetycznych znalazły się na wieloletnich szczytach przez obawy związane z zaburzeniami podaży. To samo dotyczy surowców miękkich z pszenicą na czele. Rosja i Ukraina stanowią, bowiem blisko 25% światowego eksportu. Na przestrzeni ostatnich dwóch tygodni najbardziej popularny surowiec wykorzystywany w branży spożywczej podrożał o 30%. To będzie prowadziło do szybkiego wzrostu cen żywności, co w połączeniu z wysokimi notowaniami surowców energetycznych gwarantuje, że wysoka inflacja pozostanie z nami na dłużej. Pytanie jak dalek się będzie sytuacja w Ukrainie i co zrobią banki centralne. Zmienność będzie utrzymywać się zatem na podwyższonym poziomie, na co muszą zwrócić uwagę inwestorzy.

Rynki od rozpoczęcia inwazji na Ukrainę (%)



Z pewnością, ze względu na dużą odległość geograficzną i mniejsze zależności, obecna sytuacja niesie mniejsze ryzyko dla inwestorów na Wall Street niż dla europejskich parkietów. W niniejszym raporcie pokrótce przeanalizujemy jak konflikt w Ukrainie może wpływać na sytuację konkretnych spółek z krajowego i zagranicznych rynków.



Zarówno Ukraina, jak i Rosja mają istotny wpływ na światowy rynek surowcowy w tym przede wszystkim rolniczy, energetyczny i metali przemysłowych. Działania wojenne znacząco ograniczają aktywność przemysłową w Ukrainie. Z kolei eksport produktów z Rosji może zostać dotknięty przez utrudnienia z międzynarodowymi systemami płatniczymi.

Problemy z dostawami surowców tworzą zarówno zagrożenia, jak i szanse dla spółek z GPW. Na pierwszy plan rzucają się oczywiście spółki ukraińskie notowane w Warszawie.

Spółki ukraińskie

Spółki ukraińskie zajmują się przede wszystkim produkcją rolną, a do największych przedstawicieli tego sektora trzeba zaliczyć Kernel, IMC i Astarta. Z uwagi na bezpośrednią bliskość działań wojennych pojawiają się obawy odnośnie możliwości utrzymania produkcji i łańcuchów dostaw. Zwłaszcza jeżeli rosyjska inwazja przedłuży się na czas zasiewów i zbiorów. W początkowej fazie wojny spółki z Ukrainy straciły 40-60% swojej wyceny giełdowej, a indeks WIG-Ukraine spadł z okolic 570 punktów do 300 punktów.

840 Kurs WIG-Ukraine



LPP

Od historycznych szczytów LPP straciło w bardzo szybkim czasie ponad 50% kapitalizacji. Inwazja Rosji na Ukrainę spowodowała wyprzedaż na polskiej giełdzie, ale LPP jest najmocniej tracącą spółką, która reprezentuje indeks WIG20. Kraje Europy Wschodniej (tzw. region CIS) odpowiadały w 2021 roku za **28% całej sprzedaży** Grupy LPP i wygenerowały prawie 4 mld zł przychodów. CIS tworzą Rosja, Ukraina, Białoruś oraz Kazachstan.

Jeżeli cofniemy się do ostatniego pełnego rocznego raportu dotyczącego roku finansowego 2020/2021 znajdziemy wiele istotnych informacji obrazujących bieżącą sytuację. W TOP5 krajów pod względem przychodów pierwsze miejsce zajmuje Polska – 43,3%. **Druga już jest jednak Rosja – 17,7%, a następnie Ukraina – 6,4%.** Dodatkowo w ostatnich raportach kwartalnych LPP podkreślało, że spółka posiada znaczącą ekspozycję na rubla (RUB) w związku z tym, że Rosja jest drugim rynkiem pod względem przychodów Grupy. Tąpnięcie rubla względem innych walut również może negatywnie wpłynąć na wyniki spółki, które są przedstawione w PLN.

LPP na koniec stycznia miało w Ukrainie 157 sklepów (w Rosji ponad 400). Spółka już zapowiedziała, że zamierza dokonać pełnego odpisu wartości aktywów w Ukrainie. Łączna wartość **odpisów wyniesie ok. 270 mln zł.** Działalność sklepów w Ukrainie została zawieszona na czas nieokreślony. W kwestii rosyjskiej, spółka zapowiedziała, że w pełni respektuje wszystkie międzynarodowe sankcje gospodarcze nałożone na ten kraj.

Jeszcze w styczniu LPP uruchomiło nowy magazyn dedykowany obsłudze zamówień online w Rosji. Nowy magazyn miał być rozbudowywany. Obecnie spółka może rozważać zmianę planów.

CCC

W czasie czwartkowej potężnej wyprzedaży na polskiej giełdzie, CCC kontynuowało ostatnie spadki i znalazło się na granicy 45 zł. Spadki na chwilę obecną zakończyły się czwartkową wyprzedażą, a od piątku spółka próbuje odzyskać trochę wartości na giełdzie. Jak kwestia wojny wpływa na biznes CCC? Rzeczniczka firmy zaznaczyła, że **Ukraina i Rosja to ok. 3% biznesu CCC oraz ok. 1% biznesu całej grupy.** W związku z wprowadzonym stanem wojennym wszystkie 18 sklepów stacjonarnych we franczyzie w Ukrainie zostało zamkniętych, a transporty towarów wstrzymane.

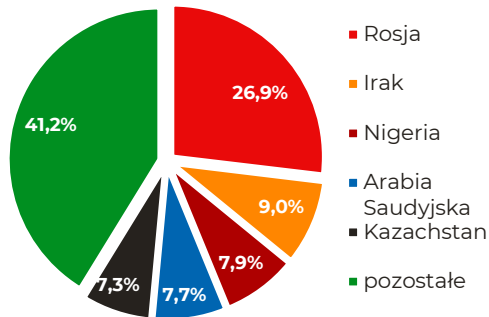
AmRest

AmRest jest międzynarodowym operatorem zarządzającym markami branży gastronomicznej. Spółka w odniesieniu do ostatnich wydarzeń zapowiedziała, że obserwuje sytuację na rynku rosyjskim. Przedstawiciele grupy wskazują, że restauracje na rynku rosyjskim są otwarte i nie widać żadnej zmiany trendów w sprzedaży. 62% restauracji jest zlokalizowanych pomiędzy Sankt Petersburgiem i Moskwą. W 2021 roku sprzedaż w Rosji, Armenii i Azerbejdżanie wyniosła **€185,2 mln i odpowiadała za ok. 10% sprzedaży grupy.**

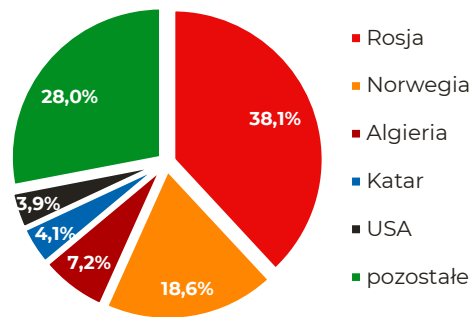
Paliwa

Drugim ważnym obszarem są spółki paliwowe. **Rosja odpowiada za około 25% importu ropy i 40% gazu na terenie UE.** Według danych Eurostatu zależność rafinerii naszego regionu od mieszanki Ural jest znacząca. W przypadku Lotosu i rafinerii PKN w Polsce wynosi ona 60%, PKN na Litwie 66%, rafineria PKN w Czechach 50%, rafineria MOL na Węgrzech 64% i rafinerii MOL w Słowacji 95%. W krótkim okresie prawdopodobnie firmy będą mogły korzystać z rezerw państwowych.

Import ropy crude do EU w proc.



Import gazu do EU w proc.



Jeśli chodzi o bezpośredni udział aktywów w Rosji, to jedynie **MOL posiada niewielką ekspozycję** za pośrednictwem spółki zależnej Baitex, która odpowiada za około 3,6% produkcji węglowodorów i ok. 1% kapitalizacji giełdowej grupy.

Producenci nawozów

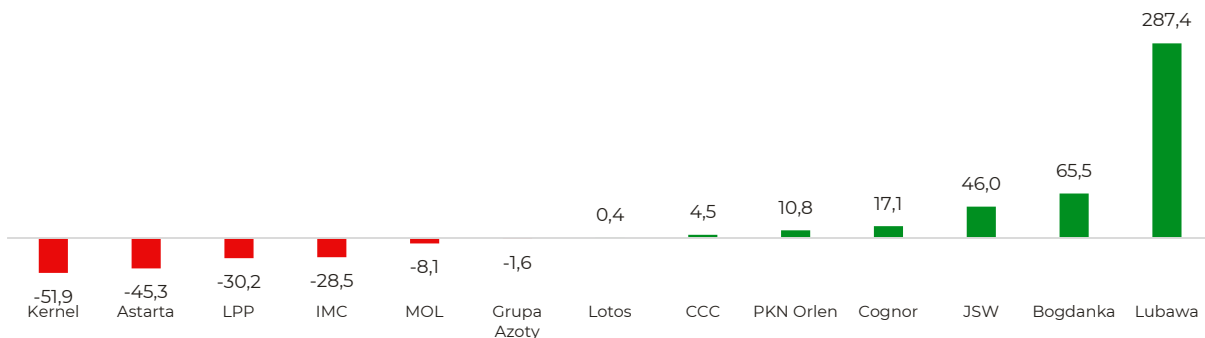
Gdyby doszło do wstrzymania dostaw rosyjskiego gazu, to może to doprowadzić do tymczasowego ograniczenia dostaw dla największych odbiorców przemysłowych, czyli **PKN Orlen i Grupy Azoty**. Takie wydarzenie negatywnie odbiłoby się na cenach nawozów, które i tak są pod presją z uwagi na wysokie ceny gazu. Na szczęście powoli kończy się okres zimowy i zmniejsza się zapotrzebowanie na cele grzewcze.

Spółki węglowe i stalowe

Zawirowania na rynkach metali przemysłowych i węgla mogą z kolei być korzystne dla takich spółek jak JSW, LW Bogdanka, czy Cognor. Rosja jest znaczącym eksporterem węgla, węgla koksowego, stali, miedzi, niklu, platyny, srebra, palladu i aluminium. Choć te surowce, jak do tej pory nie zostały objęte sankcjami, to obawy odnośnie ograniczenia możliwości regulowania płatności odbijają się na wzroście cen. Aktualnie węgiel koksowy handlowany jest w okolicy swoich historycznych poziomów. Jest to **sprzyjające środowisko zwłaszcza dla JSW, ale także dla Bogdanki**.

Rosja i Ukraina to również najwięksi eksporterzy stali do Polski i UE. Ograniczona podaż rudy żelaza i węgla prawdopodobnie przełoży się na wzrost cen. Takie otoczenie powinno wspierać notowania Cognor. Ważnym elementem, zwłaszcza w dłuższym horyzoncie czasowym mogą być również zapowiedzi kanclerza Niemiec Olafa Scholza o znacznym zwiększeniu nakładów na obronność. Wzrost wydatków na wojsko może wzmocnić popyt na stal i inne metale, zwłaszcza jeżeli pozostałe kraje UE również pójdą w ślady Niemiec. **Cognor obecnie generuje ok. 5% przychodów z sektora obronnego.**

Stopy zwrotu od rozpoczęcia inwazji - spółki GPW



Banki

Odcięcie rosyjskich banków od systemu SWIFT doprowadziło do potężnej wyprzedaży tych aktywów na rynkach zachodnich. Nałożone sankcje bez wątpienia wstrząsnęły światowym systemem bankowym. W ostatnich dniach akcje polskich banków zachowują się gorzej od szerokiego rynku. W skali miesiąca Indeks WIG-Banki stracił ok. 20%. Poszczególne banki podejmują decyzje o ograniczeniu współpracy z bankami rosyjskimi. Bank PKO BP w związku z nałożonymi sankcjami, od poniedziałku blokuje płatności we wszystkich walutach do i z 11 banków rosyjskich i białoruskich. PKO BP dodaje, że nie będzie również realizować przelewów w rosyjskiej walucie do innych banków oraz obsługiwać przelewów przychodzących w tej walucie. Z kolei bank Pekao wstrzymuje transakcje w rublach do odwołania.

Sektor zbrojeniowy i obronny

Czas wojny napędza zyski spółek z sektora obronnego i związanego z technologią wojskową. Największe spółki znajdziemy na rynku zagranicznym, a dokładnie w USA. **Lockheed Martin** jest amerykańskim koncernem zbrojeniowym, należącym do tzw. „wielkiej piątki” amerykańskiego przemysłu obronnego. Spółka jest m.in. producentem wielozadaniowego myśliwca bojowego **F-35**. W ostatnich trzech dniach LM zyskał ponad 10% i znajduje się na najwyższych poziomach w historii. Druga spółka z sektora – **Raytheon Technologies** również zyskuje w ostatnich dniach na wartości. Jest to jeden z największych dostawców usług lotniczych, obronnych i wywiadowczych na świecie. Do wielkiej piątki zalicza się także **General Dynamics** – producent systemów lądowych i okrętów, **Northrop Grumman**, który odpowiada za okręty nawodne i lotniskowce, a także **Boeing**, który jest lepiej znany z komercyjnej produkcji samolotów.

Cyberbezpieczeństwo

Współczesne wojny toczą się nie tylko na froncie, ale także w sieci. Próby włamania do systemów informatycznych wroga, zebranie informacji, zainfekowanie komputerów, czy wreszcie sianie społecznej dezinformacji nabiera na znaczeniu. Przy zabezpieczeniu strategicznej infrastruktury informatycznej, z pomocą przychodzi kilka spółek. **CrowdStrike** jest amerykańskim przedsiębiorstwem zajmującym się technologiami bezpieczeństwa. Do zadań spółki należy m.in. zapewnienie ochrony obciążen i punktów końcowych w chmurze, analiza zagrożeń oraz oczywiście reagowanie na cyberataki. **Fortinet** jest kolejnym przedstawicielem branży. Spółka zajmuje się rozwojem i sprzedażą oprogramowania, urządzeń i usług z dziedziny bezpieczeństwa teleinformatycznego. Dużym graczem na rynku cyberbezpieczeństwa jest także **Microsoft**, przychody spółki z tego segmentu biznesu przekroczyły \$10 mld rocznie. W rozwój tego sektora inwestuje także **Alphabet** – właściciel Google.

Stopy zwrotu od rozpoczęcia inwazji - spółki zagraniczne



Odnawialne Źródła Energii

W ramach nałożonych sankcji Unia Europejska zapowiedziała, że chce odejść od rosyjskiego gazu. Plan bardzo ambitny zważywszy na fakt, że 27 państw Unii Europejskiej 80% zapotrzebowania na gaz pokrywa importując błękitne paliwo (ponad 41% pochodzi z Moskwy). Po ostatnich spotkaniach unijnych ministrów odpowiedzialnych za energetykę, padają sugestie by Unia Europejska opracowała plan całkowitego odcięcia dostaw surowców z Rosji. Kraje UE musiałyby także lepiej koordynować współpracę energetyczną pomiędzy sobą. W krótszym i średnim terminie odcięcie od surowców z Rosji wymaga znalezienia kierunków zastępczych importu. W dłuższym terminie UE, a także inne kraje rozwinięte (m.in. USA, Kanada, Japonia, Australia) mogą stawiać jeszcze mocniej na rozwój Odnawialnych Źródeł Energii (OZE), co pozwoliłoby na uniezależnienie krajowej polityki energetycznej. Do łask inwestorów mogą powrócić mocno poobijane w 2021 roku spółki z sektora OZE. Na rynkach zagranicznych spółkami, które zajmują się sektorem OZE są m.in. **Brookfield Renewable**, **NextEra Energy**, **First Solar**, **SolarEdge Technologies**, **FuelCell Energy** czy **Plug Power**.

Opracowali: Rafał Sadoch, Krzysztof Pakulski, Remigiusz Lemke



mBank S.A.

Prosta 18
00-850 Warszawa
www.mbank.pl/mDM

Zespół Prywatnego Maklera

Kamil Szymański, dyrektor
kamil.szymanski@mbank.pl

Jarosław Banasiak
tel. 22 697 4870
jaroslaw.banasiak@mbank.pl

Joanna Gębal
tel. 22 697 4762
joanna.gebal@mbank.pl

Rafał Włoka
tel. 22 697 4809
rafal.wloka@mbank.pl

Marcin Bieguński
tel. 22 697 4984
marcin.biegunski@mbank.pl

Paweł Rudowski
tel. 22 697 4852
pawel.rudowski@mbank.pl

Zespół Wsparcia

Rafał Sadoch, koordynator
rafal.sadoch@mbank.pl

Piotr Neidek, analiza techniczna
piotr.neidek@mbank.pl

Remigiusz Lemke, rynki zagraniczne
remigiusz.lemke@mbank.pl

Krzysztof Pakulski, rynki zagraniczne
krzysztof.pakulski@mbank.pl

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Piotr Gawron, dyrektor
tel. 22 697 4895
piotr.gawron@mbank.pl

Departament Analiz

Kamil Kliszcz, dyrektor
tel. 22 438 2402
kamil.kliszcz@mbank.pl

Dokument sporządzony został w Departamencie Rynków Regulowanych mBanku S.A. w celu promocji i reklamy, zgodnie z § 20 ust. 1 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 30 maja 2018 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, oraz banków powierniczych (Dz. U. 2018 poz. 1112). Dokument nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy. Dokument nie stanowi również doradztwa inwestycyjnego ani oferty w rozumieniu art. 66 § 1 Kodeksu cywilnego. Opracowanie sporządzone zostało w oparciu o najlepszą wiedzę autorów, popartą informacjami z wiarygodnych rynkowych źródeł. Wszelkie oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie w dniu wydania materiału i mogą być zmienione przez autorów bez uprzedniego powiadomienia. Informacje zawarte w niniejszej publikacji oparte są na danych uzyskanych ze źródeł, które Biuro Maklerskie mBanku działając w dobrej wierze, uważa za wiarygodne. Biuro Maklerskie mBanku nie gwarantuje jednak dokładności, kompletności ani trafności tych informacji. Biuro Maklerskie mBanku nie jest zobowiązane do aktualizowania ani modyfikowania niniejszej publikacji, ani do informowania jej odbiorców w przypadku, gdy jakkolwiek poruszona w niej kwestia lub zawarta w niej opinia, prognoza, kalkulacja lub szacunek ulegnie zmianie lub stanie się nieaktualne. Dystrybucja lub przedruk części lub całości opracowania możliwa jest za uprzednią pisemną zgodą autorów.