

[Новостной деск] Девочка Грета и девочка Урсула помогли Газпрому, Total и некоторым другим компаниям.

Сразу к делу, господа. Задача - сегодняшнего текста проапдейтить ваше понимание европейского энергетического рынка таким образом, чтобы оно отражало один важный системный сдвиг, который будет поддерживать цены на газ в Европе (что особенно релевантно для Газпрома и других европейских газовых компаний) на более высоком уровне, чем это было раньше.

Подчеркиваю красным:

Это НЕ инвестиционные рекомендации

и это НЕ означает, что теперь высокие цены на газ в Европе будут вообще всегда и без перерыва. Нет, волатильность цены - будет, но "при прочих равных" структура рынка в обозримой перспективе будет содействовать именно росту цены.

В качестве бонуса: вы, вероятно, поймете, отчего на фоне (сравнительно редко встречающегося) роста цен на газ в "теплый" период Ангела Меркель несколько недель назад решила еще раз открыто лечь на рельсы европейской дипломатии перед товарным поездом Госдепа и заявить, что "Северный Поток 2" должен быть достроен и баста.

Европейский энергетический рынок ФУНДАМЕНТАЛЬНО отличается от нормального (в любой его форме) энергетического рынка в том смысле, что производители электроэнергии конкурируют не только на основе стоимости производства самой энергии, но и на основе сопутствующей стоимости выбросов CO2 — точнее, "прав на выброс CO2" (European Union Allowances, EUAs).

У этого феномена есть важное последствие: рынок электроэнергии, через механизм "покупки прав/квот на выброс CO2", довольно жестким, хотя и не очень очевидным образом "привязывается" к некоторым другим рынкам, чьи участники тоже вынуждены покупать "права/квоты на выброс CO2", конкурируя при этом с энергетиками разных мастей. Еще более значимым является тот факт, что цена "квоты на выброс CO2" становится политическим вопросом и эдакой "красной тряпкой" для всех представителей европейского политического класса, который на всю голову болен "зеленым безумием" и воспринимает повышение цены на "квоту" как способ наказать проклятых капиталистов, которые не хотят вернуть девочке Грете ее "потерянное детство" и перевести всю планету на зеленую энергетику (что невозможно по законам физики и экономики, но политики твердо живут по принципу "ради девочки Греты косинус может быть равен 5, а в случае крайней необходимости — 6,591, ибо так подсчитала компьютерная модель экспертов из ООН, которая пришла к этой цифре под угрозой увольнения").

Важное уточнение про квоты на выбросы (EUAs):

0. Про них шутят, кстати, что это "биткойны для по-настоящему умных"

1. Количество "квот на выброс" - ограничено на каждый "отчетный период" (сейчас у нас 2021-2030), то есть нельзя ни за какие деньги организовать какое-то безлимитное количество прав на выброс, и в каждом отчетном периоде квот становится все меньше, а Еврокомиссия постоянно принуждает все новые и новые компании из разных секторов экономики их покупать под угрозой монструозных штрафов за "выбросы CO2 без разрешения"

2. "Квоты" торгуются на свободном рынке, причем частично с этого рынка квоты выкупают (разным образом) финансовые инвесторы, которые потом втридорога их перепродают реальным потребителям этих "квот" - тем же самым энергетикам, или транспортникам, или производителям цемента.

Кстати о птичках и "перепродают втридорога": если у вас есть доступ к [архиву](#), то можете пересмотреть еще раз видео про заработки на европейской системе торговли выбросами. Все, что там было сказано - актуально вдвойне, включая тикеры, инструменты и все такое прочее.

Ценники, по понятным причинам совсем другие, чем в видео - но тут уже ничего не сделать :)

К ценам на газ вся эта история имеет следующее отношение:

Я сейчас объясню очень-очень грубо (куча деталей оставлена за скобками) и только один элемент. При нормальных условиях (а у нас условия НЕ нормальные) угольная генерация электроэнергии - сильно дешевле, чем газовая генерация, и при прочих равных (я сейчас не учитываю детали вроде "покрытия пиковой нагрузки" и так далее) для удовлетворения спроса на электроэнергию (в режиме baseload - постоянная мощность) сначала задействуются все угольные мощности и только потом включается газ.

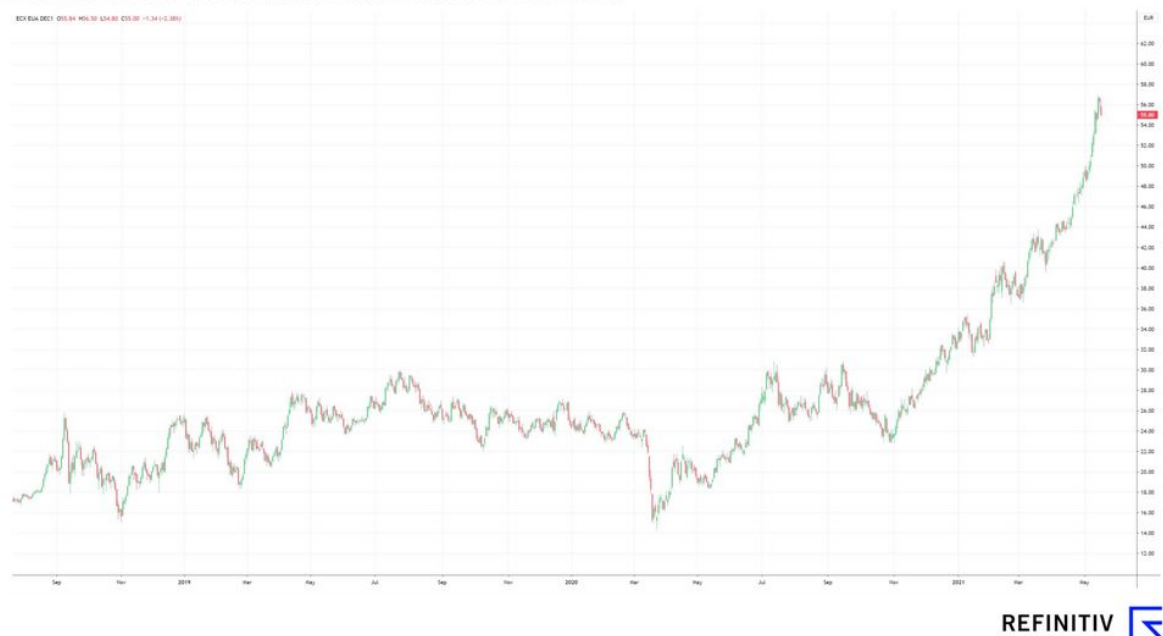
После появления рынка "квот на выброс" и закручивания на нем гаек после 2008 года (долго объяснять) случилось следующее: угольная генерация, помимо принудительных закрытий по политическим причинам, зачастую была просто нерентабельной, ибо в стоимость электроэнергии приходилось закладывать еще и стоимость покупки квот на CO2 (на профессиональном жаргоне: clean dark spread стал отрицательным для многих угольных станций). Соответственно, уже газовая генерация (я сильно упрощаю) стала более экономически выгодной.

Это привело к следующей перверсии: максимальный спрос на газ в Европе начал определяться (в некоторой, но все более значимой, степени) со следующим граничным условием - спрос на газ (и, соответственно, цена на него) могут расти до тех пор, пока цена, по которой производители электроэнергии из газа могут продавать ее на рынок, не становится выше цены, при которой уже есть экономический смысл производить и продавать на рынке электроэнергию из угля даже с учетом больших расходов на покупку соответствующих квот (при сжигании угля образуется гораздо больше CO2 чем при сжигании газа). Получается, что, если очень грубо, стоимость квот на выбросы CO2 определяет то, насколько высоко могут

подняться цены на газ (из-за роста спроса) без того чтобы в рынке появлялась электроэнергия из угольной генерации.

А теперь посмотрите на график стоимости квот на выброс CO2 в Европе:

DAILY ABSOLUTE PRICE FROM 24 JUL 2018 TO 21 JUN 2021



Это у нас девочка Грета и девочка Урсула (фон дер Ляйен) борются с глобальным изменением климата за счет удушения проклятых капиталистов с помощью повышения цен на квоты. В результате "нового зеленого курса" Евросоюза (главного проекта фон дер Ляйен) спрос на квоты - резко увеличился (административное принуждение), предложение - уменьшилось, выкуп квот с рынка финансовыми игроками - ускорился. Результат - налицо, ну или на счетах тех из вас, кто все-таки купил что надо в прошлом году.

На практике это означает, что бывшая "предельная цена" для газа на европейском рынке, при которой происходит так называемый gas-to-coal switch - переход на угольную генерацию, довольно резво уехала вверх, и теперь газ может легко стоить намного-намного дороже, чем это было раньше. Более того, у этой ситуации есть еще одно извращенное последствие, ибо любые "заступы" цены газа за ту самую (уже сильно поднятую) "цену замещения газа на уголь" приводят к тому, что "угольщики" включают свою генерацию и выкупают на рынке дополнительные квоты на выброс, которые немедленно "сгорают" для производства электроэнергии, сокращая тем самым (напоминаю - ОГРАНИЧЕННОЕ!) количество существующих в природе квот на эти выбросы, что толкает цену на квоты - вверх, и тем самым еще сильнее поднимает ту цену на газ, при которой газовую генерацию можно заменять угольной электрогенерацией. Если вы только что сделали вывод что это - процесс, который "раскручивает и поддерживает сам себя" - да, это таки он и есть, со всеми вытекающими последствиями.

У этой ситуации есть одно важнейшее последствие с точки зрения политического риск-менеджмента.

Посмотрите на ситуацию с точки зрения Ангелы Меркель или даже с точки зрения более-менее вменяемых представителей условной "партии Зеленых" и сочувствующих им политиков из других немецких партий/структур (то есть не "зеленых-дебилов", а "зеленых-циников", для которых экологическая чушь в мозгах сограждан - это инструмент увеличения политического влияния и заработка).

В случае, если транзит газа через Украину прерывается или вообще прекращается по любым причинам (ну, не знаю, например "на Украине очередная революция" или "Украина опять поссорилась с Россией" или "Россия проводит военную интервенцию на Украине и газопровод просто уничтожен российскими/украинскими войсками") и эта ситуация накладывается на хотя бы минимально неблагоприятную конъюнктуру на европейском энергетическом рынке (например: слегка холодная зима, довольно жаркое лето, повышенные потребности в электроэнергии из-за электрификации транспорта и т.д.), то даже при минимальном дефиците газа произойдет следующая цепная (и ее хрен остановишь без тяжелых политических последствий) реакция:

1. Цена на электричество улетает в космос
2. На рынок выходят угольщики, генерируют нужную энергию, покупая при этом "квоты" и толкая их цену РЕЗКО вверх
3. Цена на электричество улетает в еще более дальний космос для того, чтобы угольщики могли оправдать генерирование энергии с учетом возросшей цены на "квоты"

Процесс поддерживается сам, и, более того, наносит колоссальный ущерб экономике и политической стабильности по трем направлениям:

1. Потребители электроэнергии взвоют (у некоторых тариф привязан к спот-цене, и это очень больно). Промышленные потребители перенесут рост цены на электроэнергию в стоимость продукции — привет, инфляция!
2. Промышленность, которой покупать ТЕ ЖЕ САМЫЕ "квоты" на выброс, которые будут покупаться угольщиками (и конечно же спекулянтами), тоже взвоют от роста стоимости, и заложат этот рост в стоимость продукции - снова привет, инфляция плюс сокращение экспорта из-за того, что некоторая европейская продукция не сможет конкурировать на международных рынках по таким-то ценам.
3. Пункты 1 плюс 2 дадут мощнейшую социальную напряженность, причем сформулирована она будет одним из двух неподходящих для немецких политиков вариантов: "мы отказались от русского газа и вот что получилось - ах вы зеленые подонки!" или в варианте "вот мы отказались от угля и АЭС и вот что получилось - ах вы зеленые подонки!"

Пример "желтых жилетов" - может оказаться вполне заразителен.

Более того, в этих условиях возникает риск contagion - так как европейский энергетический рынок является общим (с ценовыми страновыми зонами, но с перетоками мощности, которые ограничиваются только техническими параметрами межстрановых соединений), то такая "космическая цена" в Германии будет привлекать мощный импорт из других стран, и уже в этих европейских странах тоже

будут сильно расти цены на электроэнергию, "потому что сволочи-немцы все скупили".

Выйти из этой ситуации можно, только создав прецедент, в котором схема "угольщики платят за CO2" временно отключается, что очень-очень-очень сложно сделать с юридической точки зрения (ибо это общеевропейские правила), а во-вторых, такой прецедент - это очень большая проблема для всего "зеленого курса" девочки Урсулы и всего пиара девочки Греты, которым нужно всегда доказывать, что от зеленого безумия случаются только красивые теслы и удобные велодорожки, а не веерные отключения электричества или космический рост цен на электричество.

Предотвратить риск такой катастрофы по большому счету можно только одним способом: построить Северный поток 2 (вариант "купить нужное количество американского СПГ" - не проходит из-за инфраструктурных ограничений, которые вот невозможно решить хоть сколь-нибудь быстро) и плевать на все американские хотелки в этом смысле.

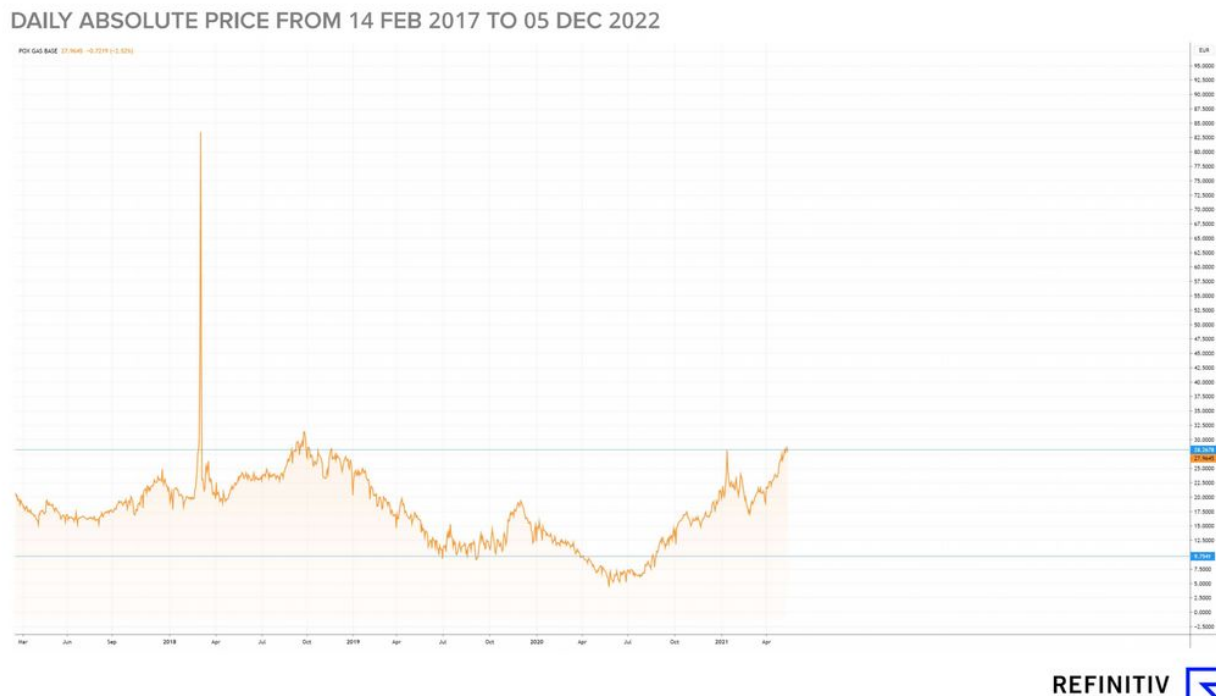
Можно спросить: а что, немецкие политики не понимали все вышеперечисленное до этого? Часть - да, понимала. Но мало что на свете является таким мощным доказательством, как прямой и очень чувствительный рост цен в теплый (!! это - важно!) период года.



И еще один момент, который должен быть приятен акционерам Газпрома, Total и других газовых компаний: дело в том, что Евросоюз (по политическим причинам) очень долго и очень упорно давил на энергетические компании с целью заставить их отвязать цены на газ от цен на нефть, и это было в основном вызвано желанием привязать цены на импортный (не только газпромовский) газ к спотовым (с поставкой сейчас) ценам на европейских хабах (это виртуальные или реальные "точки" в энергосистеме конкретной страны, по отношению к которым рассчитываются цены, и от цен которых уже считается стоимость транспортировки до конкретного потребителя). В теории эта процедура должна была заставить Газпром, Equinor, Eni и т.д. продавать газ на рынке ЕС по более низким ценам, ибо спотовые индексы в европейских странах долгое время были ниже, чем "формульные" цены долгосрочных газовых контрактов привязанных к нефти. Проблема в том, что цены на спотовых рынках - всегда волатильнее, и могут (для

европейских политиков был натуральный сюрприз) двигаться не только вниз, но и вверх, причем сильно вверх, особенно когда у нас наблюдается повышенная потребность в газе, причем "прямо сейчас".

Конкретный пример - на графике:



Это польский спотовый газ, перерасчет в евро на MWh (европейские цены на газ именно так котируются). От минимума 2018 года в примерно 9 евро мы дошли до примерно 28 евро сейчас - и это как раз тот тип волатильности цены на газ (3 раза), от которого защищают те самые долгосрочные контракты, которые убили европейские политики. Поздравим их, и будем учитывать это как фактор, который будет способствовать тем самым "рекордным экспортным ценам", которые фиксируют в последнее время компании, которые поставляют газ в Евросоюз.

Итого:

****еще раз: это не инвестиционные рекомендации****

Европейское "зеленое безумие" создает условия, которые могут мотивировать инвесторов/спекулянтов пристальнее присмотреться к двум возможным темам для инвестирования/спекулирования.

1. Компании, которые продают природный газ в Евросоюз. Таких компаний несколько, и можно провести диверсификацию по странам, в которых они расположены (географическая диверсификация - благо) и по уровню и типологии политических рисков: начиная от Газпрома, над которым все равно висит "санкционный меч" и который является реально объектом ненависти Вашингтона со всеми вытекающими последствиями для волатильности цены акции, и заканчивая гиперпушистым (но "зеленым на всю голову") и сильно менее дивидендным Equinor.

2. Для тех, у кого есть соответствующие знания и толерантность к риску - возможно прямое участие в покупке "квот" или деривативов на "квоты" - это интересная идея, с соответствующими рисками.

Обе темы ничего не гарантируют, и активы связанные с ними БУДУТ волатильными, но тут ничего не поделаешь. Умение "терпеть красные цифры на экране" - это важный инструмент в арсенале любого инвестора/спекулянта, который хочет хоть что-то заработать.

Всем удачных инвестиций и приятного вечера!

Данный документ не является инвестиционной рекомендацией

Данный документ не является личной инвестиционной рекомендацией

Данный документ не является предложением по покупке или продаже финансовых инструментов или услуг