



Elektrina, ČEZ... a jeho evropská konkurence

Datum: 28.11.2012

Přednášející: Tomáš Sýkora

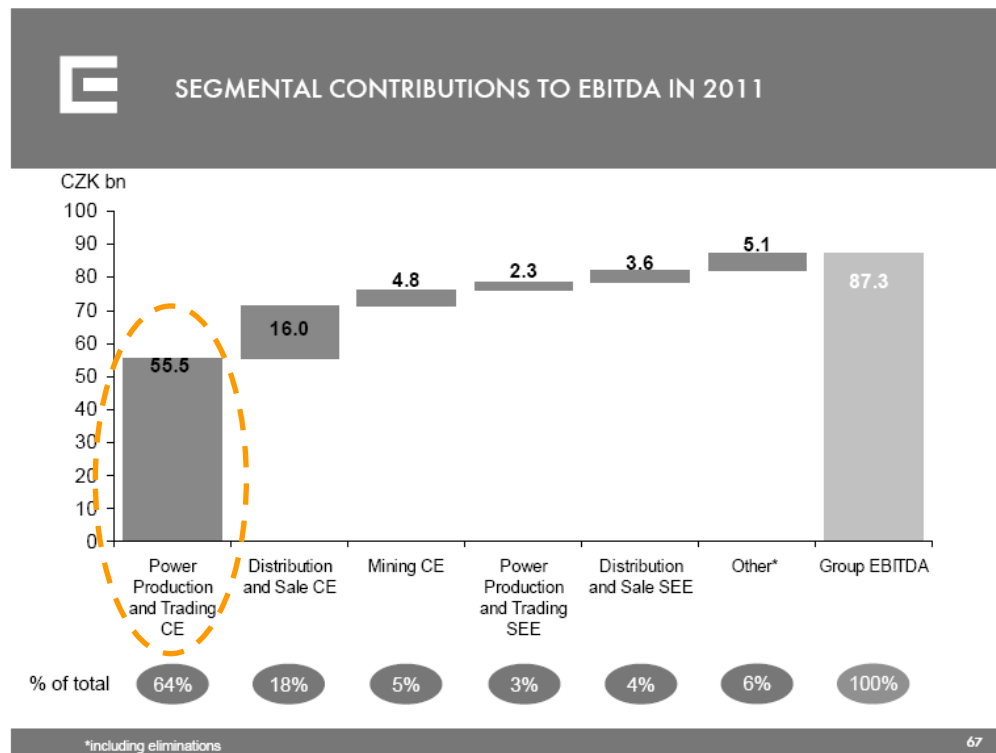


PATRIA DIRECT

Cíl prezentace – odpovědět na otázky

- Jak cena elektřiny ovlivňuje zisky společnosti ČEZ... a jak cenu jeho akcií?
- Jak se na trhu určuje cena silové elektřiny a co ji nejvíce ovlivňuje?
- Kolik může silová elektřina stát v letech 2013-2015?
- Kdo může být v evropské energetice vítězem, kdo poraženým?

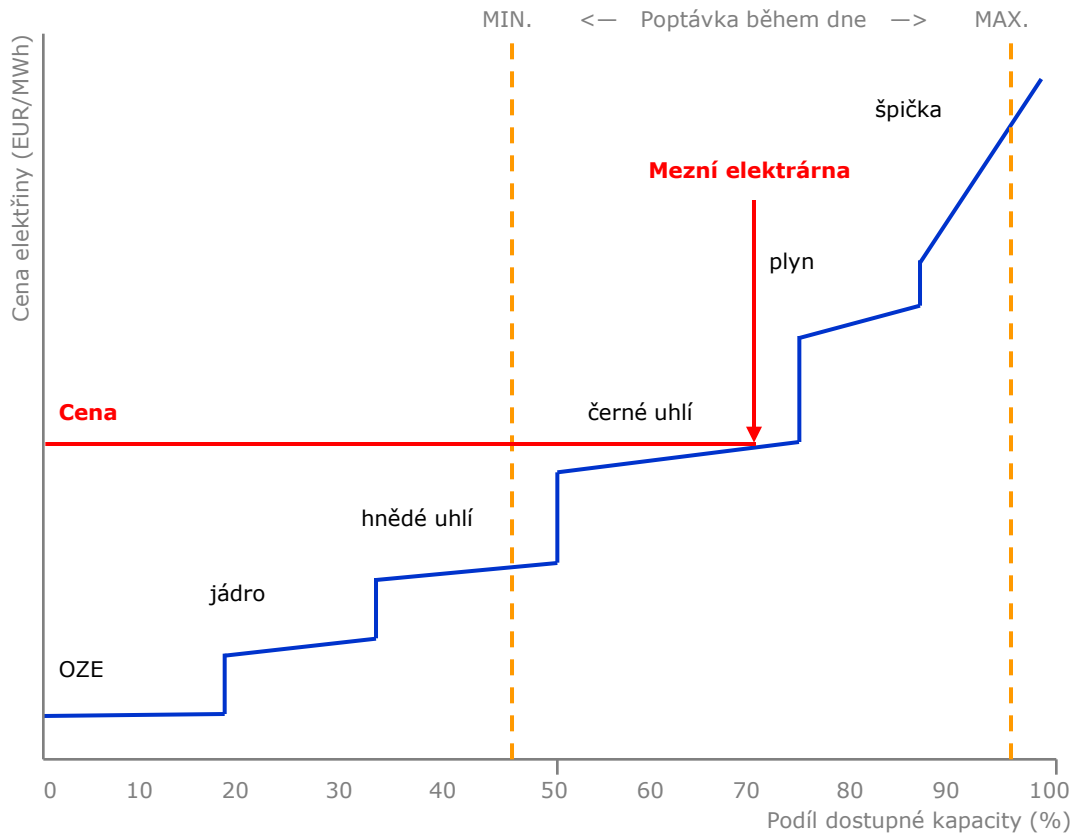
Jak cena elektřiny ovlivňuje ČEZ?



Zdroj: ČEZ – Prezentace pro investory (srpen)

- Výroba elektřiny (tj. cena silové elektřiny x vyrobené množství – související náklady) přímo ovlivňuje zhruba 2/3 celkových provozních zisků ČEZ.
- Distribuce elektřiny v ČR je regulovaným odvětvím, tj. nedochází-li ke změně regulace, změna hodnoty společnosti (a tedy teoretické ceny akcie) jde téměř výhradně na vrub změnám ve výrobě elektřiny v ČR.
- Pozor! Rozlišujeme celkovou a silovou cenu elektřiny.

Jak se na trhu určuje cena silové elektřiny?



- Tržní cena při výrobě elektřiny je stanovena pravidlem „merit order“. Cena = variabilní náklady poslední připojené elektrárny pro vyrovnání poptávky.
- Obnovitelné zdroje a jaderné elektrárny mají nejnižší variabilní výrobní náklady, následují uhelné elektrárny, zdroje s kombinovaným plynovým cyklem a konvenční plynové elektrárny.
- V důsledku propojení mezi ČR a Německem je mezní elektrárnou pro ČR německá černouhelná elektrárna.

Co nejvíce ovlivní budoucí cenu silové elektřiny?

- Energetická politika Německa (příp. EU) a její vliv na nabídku elektřiny
- Poptávka po elektřině v středoevropském regionu
- Budoucí cena emisních povolenek
- Budoucí cena uhlí
- Budoucí cena plynu



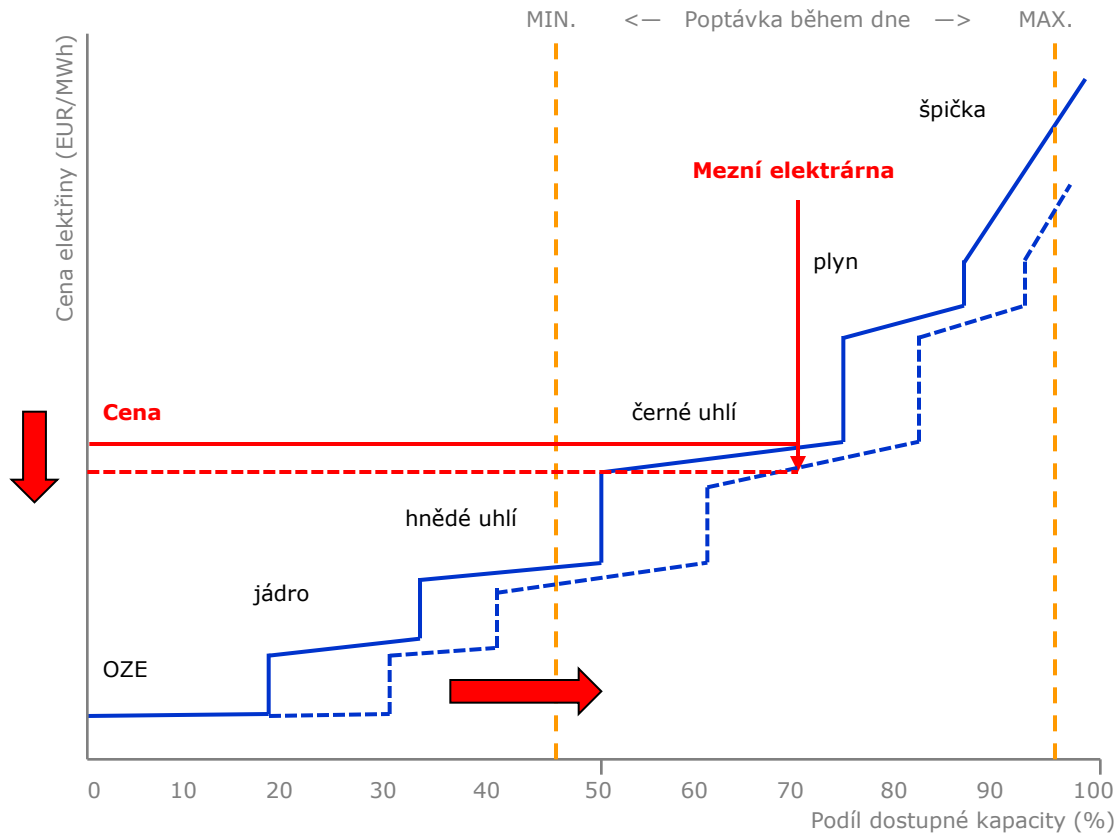
Který scénář považují za nejpravděpodobnější?

Cena elektřiny v CE regionu – základní scénář Patria

- Německo (i další evropské země) pokračuje v budování kapacit OZE, uzavírání starších méně efektivních kapacit je pomalejší a celková kapacita v Evropě tak roste, i díky investičním rozhodnutím z před let 2009 a pomalejší redukci (v stávající situaci výdělečných) starších uhelných zdrojů.
- Poptávka po elektřině ve střeoevropském regionu stagnuje, slabší výkonnost ekonomik v delším horizontu vystřídá rostoucí politický tlak na „úsporu energií“.
- Cena emisních povolenek v brzké době nevzroste, evropský trh zůstane přezásobený. V prostředí pomalé výkonnosti ekonomik není politická shoda na dostatečně razantní zásah do EU ETS (tj. trvalé zrušení 1-2 mld. CO2 povolenek z 18,2 mld. pro tzv. fázi III, tj. roky 2013-2020).
- Cena energetického uhlí jen mírně roste, když exportní nabídka zemí jako Indonésie, Rusko či Austrálie převyšuje poptávku po importech Evropy, Číny a Indie, zejména vlivem poklesu průmyslové aktivity v Číně. Navíc z USA se stal čistý exportér díky přednostnímu využití levného plynu.



Cena elektřiny v CE regionu – základní scénář Patria



- Podle zprávy ENTSO-E by se do roku 2015 mělo ve středoevropském přenosovém systému (Rakousko, Belgie, Švýcarsko, Německo, Francie, Holandsko) zvýšit výrobní kapacita o cca 50 GW (40 % uhelné, 60 % obnovitelné zdroje) -> Křivka nabídky by se tak měla posunout DOPRAVA.
- Poptávka by měla stagnovat, i díky EU iniciativě 20-20-20 -> křivka poptávky se tedy výrazněji doprava spíše NEPOSUNE.
- Nenastane podstatnější růst žádného z významných nákladových vstupů -> křivka nabídky se NEPOSUNE VÝŠE.



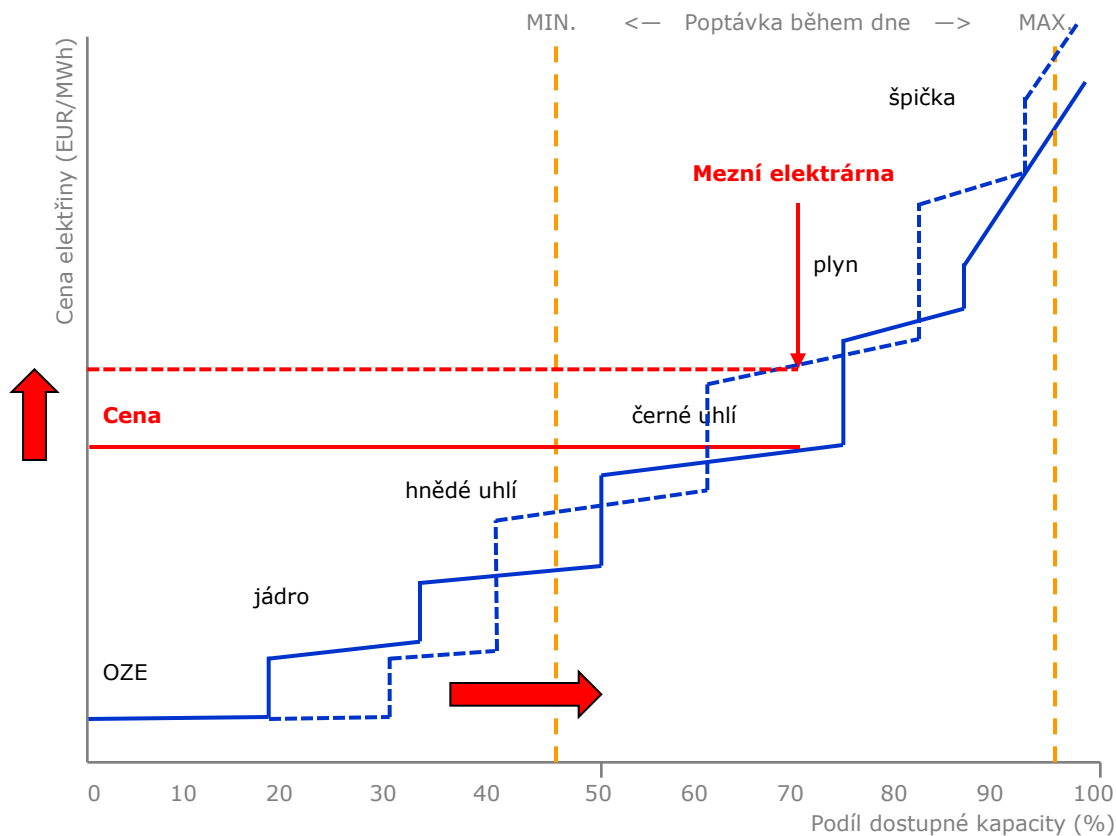
Cena elektřiny v CE regionu – základní scénář Patria

- Základní scénář nemá mezi evropskými energetikami vítěze. Sektor jako celek v by v takovém prostředí spíše zaostával, postrádal růstové impulzy, trpěl postupným poklesem zisků, s rizikem pro nižší budoucí dividendy.
- Mezi nejvíce postižené by měly patřit společnosti:
 - Verbund (AU) – vysoká expozice na spotové ceny elektřiny
 - GDF Suez (FR) – vysoký podíl výroby z nerentabilních plynových zdrojů
 - E.ON (GE) – postupný útlum výroby z jaderných zdrojů
- Relativně lépe by si mohly vést společnosti:
 - RWE (AU) – větší podíl hnědouhelných zdrojů
 - ČEZ (CZ) - větší podíl hnědouhelných zdrojů (pokud nedojde k rozsáhlejším investicím, případně významnému zdražení uhlí od třetích stran)
- POZOR! Poslední vývoj cen akcií značí již částečné započtení takového scénáře.



Který scénář si vyberete vy?

Cena elektřiny v CE regionu – alternativní scénář Patria



- Podle zprávy ENTSO-E by se do roku 2015 mělo ve středoevropském přenosovém systému (Rakousko, Belgie, Švýcarsko, Německo, Francie, Holandsko) zvýšit výrobní kapacita o cca 50 GW (40 % uhelné, 60 % obnovitelné zdroje) -> Křivka nabídky by se tak měla posunout DOPRAVA.
- Poptávka by měla stagnovat, i díky EU iniciativě 20-20-20 -> křivka poptávky se tedy výrazněji doprava spíše NEPOSUNE.
- **EU výrazně zasáhne do systémů obchodování s emisními povolenkami -> křivka nabídky se SKOKOVĚ POSUNE VÝŠE.**



Cena elektřiny v CE regionu – alternativní scénář Patria

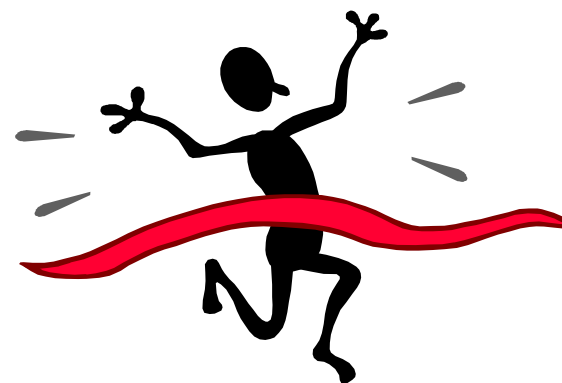
- V případě alternativního scénáře (tj. budoucího podstatného růstu cen emisních povolenek) by se výkonnost sektoru jako celku měla zlepšit. Sektor by nemusel zaostávat, nicméně mezi výkonností jednotlivých energetik by mohlo dojít k podstatnějším rozdílům.
- Mezi vítěze by měly patřit společnosti:
 - Verbund (AU) – téměř „bezemisní“ výroba
 - Fortum (FI) – vysoký podíl „bezemisní“ výroby
 - ČEZ (CZ) – zhruba 1/3 emisních povolenek „zdarma“ ve fázi III díky výjimce u EU, strategie směřující k snížení emisní náročnosti výroby
- Relativně hůře by si mohly vést společnosti:
 - PGE (PL) – emisně velmi náročná výroba (částečně tlumeno výjimkou)
 - RWE (GE) – emisně náročnější výroba



Děkuji za pozornost

Tel. +420 221 424 240
Email sykora@patria.cz
Web www.patria-direct.cz

Hlavní analytik Patria Direct: **Tomáš Sýkora**



Disclaimer

Uvedený dokument, který jste obdrželi na vzdělávacím semináři společnosti Patria Direct, není analýzou investičních příležitostí nebo investičním doporučením. Při jeho tvorbě nebo šíření Patria Direct nepostupovala podle požadavků zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu upravujících pravidla pro analýzu investičních příležitostí nebo investiční doporučení.

Informace zde uveřejněné jsou získávány z několika důvěryhodných zdrojů. Přesto, že byl tento dokument připravován v dobré víře, nemůže Patria Direct přijmout odpovědnost a zaručit úplnost nebo přesnost informací zde uvedených s výjimkou údajů vztahujících se k Patrii Direct. Tento dokument sděluje názor Patrie Direct ke dni zveřejnění a může být změněn bez předchozího upozornění. Úspěšné investice v minulosti neindikují příznivé výsledky do budoucna. Tento dokument nepředstavuje v žádném případě nabídku k nákupu či prodeji investičních nástrojů. Investiční nástroje nebo strategie zde zmíněné nemusí být vhodné pro každého investora. Názory a doporučení zde uvedené neberou v úvahu situaci a osobní poměry jednotlivých zákazníků, jejich finanční situaci, znalosti, zkušenosti, cíle nebo potřeby a jejich záměrem není doporučit konkrétní investiční nástroje nebo strategie konkrétním zákazníkům. Zákazníci jsou povinni se o výhodnosti investic do jakýchkoli investičních nástrojů zde uvedených rozhodovat samostatně, a to na základě náležitého zvážení ceny, případného nebezpečí a rizik, jejich vlastní investiční strategie a vlastní právní, daňové a finanční situace.

Kurzy, ceny, výnosy, zhodnocení, výkonnost či jiné parametry dosažené jednotlivými investičními nástroji v minulosti nemohou v žádném případě sloužit jako indikátor nebo záruka budoucích kurzů, cen, výnosů, zhodnocení, výkonnosti či jiných parametrů takovýchto nebo obdobných investičních nástrojů. S investicí je vždy spojeno riziko kolísání hodnoty a návratnost původně investovaných prostředků není zaručena. Investiční nástroje denominované v cizích měnách jsou rovněž vystaveny fluktuacím vyplývajících ze změn devizových kurzů, které mohou mít jak pozitivní, tak i negativní vliv na jejich kurzy, ceny, zhodnocení či výnosy z nich plynoucí v jiných měnách, popřípadě jejich jiné parametry.

Podrobnější informace o Patria Direct, poskytovaných investičních službách, investičních nástrojích a souvisejících rizicích, opatřeních na ochranu majetku zákazníků (včetně systému odškodnění) a obsahu závazkového vztahu naleznete na internetových stránkách Patria Direct v sekci MiFID.

