

Uran wraca do łask

1 września 2016

Na łamach bloga zwracaliśmy ostatnio uwagę na niskie ceny produktów rolnych, które – w perspektywie najbliższych lat – mają dużą szansę na wzrosty. Dzisiaj chciałbym przybliżyć jedno z aktyw, które również zasługuje na uwagę – jest nim znienawidzony powszechnie (nie bez przyczyny) uran.

Środowiska ekologiczne rozpoczęły atak na energię pozyskiwaną przy pomocy uranu, po wystąpieniu katastrofy w elektrowni atomowej w Fukushima. Zieloni, którzy zostali wykorzystani jako narzędzie gry politycznej, rozpętali medialne piekło wokół energii atomowej. Dopiero tworząca się (od połowy 2010 roku) hossa na uranie została przez to zabita. Od tamtego czasu notujemy praktycznie nieprzerwane spadki, a cena surowca została ścięta o około 50%.

Oczywiście nie ma tego złego, co by na dobre nie wyszło. Kolejne spadki na uranie dają inwestorom świetną okazję do spekulacji na jego cenie. Jednocześnie jesteśmy świadkami propagandowego ataku na dwutlenek węgla. Elektrownie atomowe stanowią jedyną sensowną alternatywę dla „znienawidzonego” węgla, czy ropy. Ilość zielonej energii pozyskiwanej z źródeł odnawialnych stanowi niewielki procent ogólnego zapotrzebowania i nic w tej kwestii nie zmieni się w czasie najbliższych dekad.

OBECNA SYTUACJA NA URANIE

Cena uranu, od szczytu z 2007 roku, spadła o ponad 75%. Kwota powyżej 100 USD, jaką trzeba było zapłacić za plasek surowca, była zdecydowanie zbyt duża, a wpływ na jej wysokość miała bardziej spekulacja, niż realny popyt. Z kolei obecna cena – poniżej 30 USD – jest wyjątkowo niska, przez co stanowi świetną okazję do inwestycji. Widać to zwłaszcza w nasilających się problemach finansowych firm, które zajmują

się wydobyciem tego surowca.

Uran stał się bardziej atrakcyjny, ponieważ „zieloni” skupili się przede wszystkim na zagadnieniu globalnego ocieplenia, niż na katastrofie w Fukushima. Wpływ na to miał rynek handlu powietrzem, który rozrósł się do ogromnych rozmiarów, przez co okazało się, że bardziej opłaca się walczyć z emisją CO₂, niż z elektrowniami atomowymi.

Pomimo narastającego kryzysu gospodarczego, z którym mamy do czynienia zwłaszcza w krajach rozwiniętych, popyt na energię elektryczną na świecie cały czas rośnie. Widać to przede wszystkim w Chinach, które starają się przestawić własną energetykę przede wszystkim na źródła o mniejszej emisji spalin. Czystsze powietrze stało się jednym z kluczowych zagadnień w Państwie Środka, ponieważ duża liczba hut i elektrowni węglowych bardzo zatruwa atmosferę. Problem jest poważny i znacznie doskwiera obywatelom. Z tego powodu władze Chin prowadzą rozmowy z Amerykanami na temat budowy 30 elektrowni atomowych, które miałyby (częściowo) zastąpić elektrownie węglowe.

Indie są kolejnym krajem, który także stara się zwiększyć ilość produkowanej energii. Na terenie państwa znajduje się 7 elektrowni atomowych i 21 reaktorów, które pokrywają zaledwie około 2% zapotrzebowania energetycznego kraju. Dlatego też indyjski Premier Mody zapowiedział dalsze inwestycje w tym sektorze. Głównym graczem na tamtejszym rynku jest rosyjski Rosatom, ale o udział w nim walczy również francuska AREVA i amerykański Westinghouse.

Popyt na uran wzrośnie nie tylko w Europie, ale również w Japonii. Trudna sytuacja budżetowa i coraz większy deficyt (finansowany przez bank centralny), zmusiły władze do stopniowego wznawiania produkcji w wyłączonych reaktorach. W 2011 roku zaspokajały one 30% zapotrzebowania wyspy na energię elektryczną. Wraz z powrotem Japonii do energii atomowej, spadnie jej deficyt w handlu międzynarodowym, natomiast

znacznie wzrośnie popyt na uran.

W Europie sytuacja wygląda podobnie. Istnieje wiele unijnych projektów promujących pozyskiwanie energii ze źródeł odnawialnych, ale prawda jest taka, że nie wszędzie zdają one egzamin. W Niemczech coraz bardziej narzeka się na farmy wiatrowe – na to, że szpecą krajobraz i generują hałas. Mimo inwestycji zakrojonych na szeroką skalę, ilość produkowanej energii ciągle jest zbyt mała.

Oprócz metod pozyskiwania energii ze źródeł odnawialnych, istnieje wiele obiecujących projektów na jej wytwarzanie np. gazyfikacja złóż węgla pod ziemią. Są one jednak skutecznie spowalniane lub nawet blokowane, przez lobby związane z handlem certyfikatami na emisję CO₂. Istnieje zatem pewna baza budowana po to, by powstrzymać rozwijający się trend na uran. Oczywiście nie oznacza to jednoznacznego początku kolejnej hossy. Tę zapowiadano już w 2009 i 2010 roku. Po przeanalizowaniu wykresu notowań uranu możemy zobaczyć, jak to wszystko się skończyło.

Powstrzymam się od prób zgadywania, kiedy możemy oczekiwać początku odwrócenia trendu. Zaznaczę jednak, że uran na obecnych poziomach jest wyjątkowo tani, z ograniczonym potencjałem do dalszych spadków. Stanowi to solidną bazę pod dno cenowe i zapowiada dobry moment na rozpoczęcie zakupów.

SPECYFIKA RYNKU URANU

Rynek uranu i energii z niego pozyskiwanej jest specyficzny. Wszystko z powodu możliwości wykorzystania paliwa do budowy broni nuklearnej, która będąc bronią masowego rażenia, podlega ścisłej kontroli. Pomijając jednak zastosowania militarne, aby w ogóle móc zbudować elektrownie atomową potrzeba ogromnej liczby koncesji, certyfikatów i pozwoleń, których zebranie trwa często długie lata. Następną przeszkodą jest opór społeczny ludności, która nie chce mieszkać w pobliżu elektrowni atomowej. Zwłaszcza, że nieliczne przypadki

katastrof ekologicznych (związanych z awariami reaktorów) są ciągle żywe w pamięci ludzi.

Pomimo ogromnych kosztów środowiskowych (w przypadku katastrofy), energia atomowa ciągle uważana jest za jedno z najtańszych źródeł prądu. Bardzo ważny jest również efekt skali i możliwości zaspokajania potrzeb społeczności na energię elektryczną.

Za inwestycją w uran przemawia jeszcze jeden bardzo ważny czynnik. O ile niskie ceny uranu mogą znacznie zmniejszyć skalę jego wydobycia, o tyle nawet jego wyjątkowo wysokie ceny nie wpływają znacząco na popyt. Jest to spowodowane bardzo niską elastycznością cenową popytu na uran. Lwią część kosztów wytworzenia energii z atomu stanowi sama budowa elektrowni, wraz z infrastrukturą i zdobyciem wszystkich zezwoleń. Z tego powodu ceny uranu stanowią niewielką część produkcji energii. Dlatego gdyby nawet uran podrożał (nawet do kilkuset dolarów, w krótkim czasie), nie wpłynęłoby to znacząco na jego popyt.

SPÓŁKI WARTO UWAGI

W związku z coraz niższymi cenami uranu, ceny spółek zajmujących się jego wydobyciem zanotowały znaczne spadki. Jest to wyjątkowa okazja do inwestycji ze względu na bardzo korzystne stawki, przy czym trzeba podkreślić, że spółki ciągle są w stanie utrzymać płynność finansową.

CAMECO CORPORATION

Liderem w branży jest kanadyjska spółka Cameco Corporation (CCJ:xnys), notowana na Nowojorskiej Giełdzie, która wydobywa około 10 tys. ton uranu rocznie. Cena 9,7 USD za akcję jest obecnie wyjątkowo atrakcyjna – jest to poziom nie notowany od 12 lat (nastąpił spadek z 50 USD, czyli o ponad 80%).

Wskaźniki ekonomiczne Cameco mówią nam, że z roku na rok firma notuje coraz niższe przychody z działalności operacyjnej i ledwie wiąże koniec z końcem. Jeśli natomiast porównać jej

kondycję do innych spółek z sektora, sytuacja wówczas wygląda całkiem nieźle. Shiller P/E (czyli wartość księgową/zyski) na przestrzeni dekady wynosi 11,6. Obiecujący jest również poziom długu – zaledwie 30% do aktywów (średnia w branży to około 80%).

Za niebezpieczną możemy uznać stosunkowo małą ilość środków pieniężnych do całkowitego długu – na poziomie 0,08. Jest to dość trudna sytuacja, biorąc jednak pod uwagę niską sumę zadłużenia, problemy z płynnością może rozwiązać emisja obligacji lub dodatkowa linia kredytowa w banku. Nie jest to pierwsza taka sytuacja. W przeciągu ostatnich 13 lat najniższy poziom środków pieniężnych/długu wynosił 0,02, a korporacja mimo wszystko wyszła z problemów obronną ręką.

AREVA

Na drugim miejscu w wydobyciu uranu, na poziomie 9 tys. ton, plasuje się francuska AREVA (AREVA:xpar) – notowana na giełdzie w Paryżu. Korporacja nie jest jedynie spółką wydobywczą. Zajmuje się również produkcją reaktorów czy przetwarzaniem zużytego paliwa.

AREVA notuje straty księgowe na poziomie – 5 USD na akcję – trzeba wspomnieć przy tym o jej potężnym dźugu, wynoszącym prawie 100% aktywów. Lepiej wyglądają natomiast zapasy gotówki do zobowiązań – osiągają poziom 5%. Spółka znajduje się w niekorzystnej sytuacji z powodu niskich cen uranu (podobnie zresztą jak cały sektor). Jej dużym atutem jest stabilna, wieloletnia pozycja na rynku. Głównym udziałowcem AREVY jest francuski rząd, a działalność w UE (przy obecnej sytuacji politycznej) gwarantuje jej również pomoc EBC (w razie poważniejszych problemów finansowych).

URANIUM PARTICIPATION CORPORATION

Trzecią spółką na mojej liście jest Uranium Participation Corp (U:xtse). UPC jest przedsiębiorstwem zajmującym się jedynie działalnością finansową, a w swej strukturze naśladuje ETF.

Kupuje, sprzedaje i pożyczka uran wykorzystując do tej działalności magazyny Cameco Corp, Comurhex i ConverDyn. Jako że nie zajmuje się wydobyciem, a jedynie zarządzaniem własnymi zapasami, akcje firmy zależą przede wszystkim od notowań uranu i jej stanów magazynowych. Mimo finansowej struktury spółki, jej akcje wykazują niewielką zmienność, której można by się spodziewać raczej po dużej, międzynarodowej korporacji. Dzięki strukturze przypominającej ETF, firmie łatwiej jest zarządzać własnymi aktywami m.in. przez przerzucanie zapasów pomiędzy podmiotami zaangażowanymi bezpośrednio w transakcje kupno/sprzedaż czy magazynowanie towaru.

Spółka, faktycznie działająca jako ETF, ma niski poziom kosztów stałych, dzięki czemu nie stanowi dla niej dużego problemu niewielki wskaźnik rezerw gotówkowych na poziomie 0,07 na akcję. Jej cena w ostatnim czasie spadła z 5 na 4 USD za akcję, co wynika bezpośrednio z obniżki notowań uranu. Natomiast dużym plusem spółki jest brak długu, co w obecnej sytuacji rynkowej i problemów w sektorze bankowym nabiera na znaczeniu. Zapasy magazynowe UPC wynoszą około 6 tys. ton uranu (4000 ton U_3O_8 i 2000 ton UF_6). Stanowią one bezpośrednie pokrycie dla akcji spółki, a w razie problemów z płynnością mogą być częściowo upłynnione, by pokryć bieżące wydatki.

BHP BILITON I RIO TINTO

Oprócz powyższych trzech przykładów mamy jeszcze inne firmy godne uwagi, które zajmują się wydobyciem uranu. Dla przykładu, jest to BHP Billiton (BHP:xasx) z wydobyciem na poziomie 3300 ton rocznie czy Rio Tinto (RIO:xasx) z wydobyciem na poziomie 1300 ton rocznie. BHP i Rio Tinto zajmują się m.in. wydobyciem węgla i miedzi w Australii. Uran stanowi jedynie niewielki procent ich całkowitej działalności. Obie firmy zaangażowane są w projekty na kilku kontynentach (obejmujące różne surowce energetyczne i przemysłowe) – zakup ich akcji, to zatem zakład na szeroką gamę surowców. Z tego powodu notowania ww. firm wykazują ograniczoną korelację

z ceną uranu.

ETF NA SPÓŁKI ZAJMUJĄCE SIĘ WYDOBYCIEM URANU

ETF, jak już nieraz wspominaliśmy, to najlepsza forma ekspozycji na cały sektor, przy najniższej cenie. Jedynym ETF-em wartym polecenia, który daje ekspozycję na spółki wydobywające uran, jest URA (arcx). Należą do niego 24 firmy, z Cameco na czele.

Oficjalne koszty utrzymania pozycji w funduszu wynoszą około 0,36% rocznie. Jako że nie daje on bezpośrednio ekspozycji na uran, tylko na spółki wydobywcze, jego korelacja z surowcem jest ograniczona i posiada spory lewar.

Gdy w czasie od 2011 do 2016 roku cena uranu spadła z 73 USD na 35 USD (spadek o 52%), to cena ETF-u URA spadła z 116 USD na 13 USD (spadek o 89%). Daje nam to ponad 4-krotny lewar w stosunku do cen uranu. Musimy być tego świadomi, w sytuacji gdy decydujemy się na inwestycje za pośrednictwem podobnych narzędzi.

Wykres URA jest dość obiecujący. Nieustanny spadek notowań został zatrzymany w okolicach 14 dolarów za jednostkę udziału. Średnie kroczące są płaskie i pokrywają się z notowaniami, co przy obecnych poziomach staje się solidną bazą do uformowania się dna cenowego. Jest to dobry moment na zakupy, nie mamy przy tym jednak gwarancji, że cena jeszcze się nie obniży.

PODSUMOWANIE

Uran jest obecnie wyjątkowo tani (w porównaniu do cen w jego historii), przez co stał się ciekawą opcją inwestycyjną na najbliższe lata. Na platformach brokerskich mamy ograniczone możliwości bezpośredniej ekspozycji na notowania uranu. Istnieje za to cała gama akcji spółek do wyboru. Osobiście, bardziej niż bezpośrednio zakupy konkretnych korporacji, wolę kupno ETF-u URA, ponieważ daje on ekspozycję na cały sektor, (przez co zapewnia dywersyfikację pomiędzy podmiotami). Jest

to zatem zdecydowanie prostsza i bezpieczniejsza forma inwestowania (zważywszy na obecnie trudną sytuację spółek wydobywczych spowodowane wyjątkowo niskimi cenami surowca).

Oprócz ekspozycji na polecane przez Tradera21 surowce rolne czy metale szlachetne, uran (przy obecnych zawirowaniach na rynkach finansowych) stanowi ciekawą możliwość długoterminowej dywersyfikacji portfela inwestycyjnego. Przed okresem bańki spekulacyjnej na uranie (z jaką mieliśmy do czynienia w 2007 roku), wykazywał się on długoletnią stabilnością ceny. Musimy mieć zatem na uwadze, że podobna sytuacja może się powtórzyć. Przewidywany okres inwestycji może wynosić 3-7 lat lub nawet dłużej.

Dodatkowo musimy pamiętać o sporym lewarze, z jakim mamy do czynienia, gdy kupujemy aktywa z sektora uranu. Jeśli dojdzie do kolejnych spadków na surowcu, ceny spółek wydobywczych mogą spaść o kolejne 30-40%. Jeśli nie jesteśmy psychicznie przygotowani na tego typu perturbacje, nie powinniśmy kupować ich akcji. Lewar działa jednak w obie strony. Wspomniałem wyżej, że potencjał do dalszych spadków jest już mocno ograniczony, a możliwe wzrosty mogą z nawiązką wynagrodzić nam okres oczekiwania na odwrócenie trendu.

Autorstwo: Zespół Independent Trader

Źródła: IndependentTrader.pl, WolneMedia.net