

Данный аналитический материал не является инвестиционной рекомендацией. Мы убеждены, что основную часть инвестиций следует размещать в инструментах с фиксированной доходностью. Но учитывая интерес клиентов к акциям, мы предоставляем аналитические обзоры без рекомендации к покупке.



TENIZ CAPITAL
INVESTMENT BANKING

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ОБЗОР: ПОЛЬША - НОВЫЕ ЭНЕРГЕТИЧЕСКИЕ ГОРИЗОНТЫ И ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ВОЗМОЖНОСТИ

10.3907

-5.3791

-6.3875

12.8728

15.3248

13.3243

-3.1239



Данный аналитический материал не является инвестиционной рекомендацией. Мы убеждены, что основную часть инвестиций следует размещать в инструментах с фиксированной доходностью. Но учитывая интерес клиентов к акциям, мы предоставляем аналитические обзоры без рекомендации к покупке.

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ОБЗОР: ПОЛЬША - НОВЫЕ ЭНЕРГЕТИЧЕСКИЕ ГОРИЗОНТЫ И ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ВОЗМОЖНОСТИ

Анализ странового ETF Польши и суверенных облигаций в контексте крупнейшего нефтяного открытия

Введение: Исторический момент для польской энергетики

В июле 2025 года канадская компания Central European Petroleum (CEP) объявила об открытии крупнейшего в истории Польши месторождения нефти и природного газа в Балтийском море. Месторождение Wolin East, расположенное в 6 километрах от берега недалеко от города Свиноустье, содержит предварительно оцененные запасы в 22 миллиона тонн нефти и 5 миллиардов кубических метров природного газа.

Это открытие может стать одним из крупнейших в Европе за последнее десятилетие и имеет потенциал кардинально изменить энергетический баланс Польши. По оценкам CEP, новое месторождение может более чем удвоить национальную добычу нефти и увеличить производство газа на 20%.

Данное событие создает уникальный инвестиционный контекст для анализа польских активов, включая страновой ETF и суверенные облигации. В настоящем отчете мы рассмотрим инвестиционные возможности, которые открываются в связи с этим историческим открытием.

Часть I: Геополитическое и экономическое значение открытия

Энергетическая независимость и национальная безопасность

В настоящее время Польша импортирует 95% потребляемой сырой нефти, что делает страну крайне зависимой от внешних поставщиков. После прекращения поставок российского газа в 2022 году польские компании получают большую часть газа в виде американского и катарского СПГ, а также трубопроводного газа из Норвегии.

Открытие месторождения Wolin East представляет собой стратегическую возможность для диверсификации энергопоставок и повышения энергетической безопасности страны-члена НАТО на восточном фланге альянса. По словам заместителя государственного секретаря и главного геолога Польши профессора Кшиштофа Галоса, "будущее развитие этого месторождения может значительно способствовать укреплению энергетической безопасности Польши и снижению ее зависимости от внешних поставщиков углеводородов".

Экономический потенциал и масштаб открытия

Месторождение Wolin East оценивается примерно в 200 миллионов баррелей нефтяного эквивалента, а общая концессия Wolin может содержать более 400 миллионов баррелей извлекаемых углеводородных ресурсов. Для сравнения, это сопоставимо с крупнейшим на сегодняшний день месторождением Польши Barnówko-Mostno-Buszewo (BMB), которое содержит около 400-500 миллионов баррелей нефти.

Текущие резервы газа составляют менее четверти годового потребления страны. В прошлом году спрос оценивался в 21,7 миллиарда кубических метров, в то время как новое месторождение содержит 5 миллиардов кубических метров коммерческого природного газа.



Часть II: Экономические перспективы Польши

Макроэкономическая стабильность

Экономика Польши выросла на 2,9% в годовом выражении в 2024 году, значительно ускорившись по сравнению с почти стагнацией предыдущего года. В 2025 году прогнозируется рост реального ВВП на 3,3%, при этом основным драйвером роста останется частное потребление.

Ключевые макроэкономические показатели:

- ВВП рост 2024: 2,9% (факт)
- Прогноз ВВП 2025: 3,3-4,1%
- Инфляция 2024: 3,7%
- Прогноз инфляции 2025: 3,6%
- Уровень безработицы: 2,8-2,9% (один из самых низких в ЕС)

Инфляция снизилась до 3,7% в 2024 году и прогнозируется на уровне 3,6% в 2025 году. Умеренные инфляционные давления в сочетании с устойчивым экономическим ростом создают благоприятную среду для инвестиций.

Фискальная политика и государственный долг

Дефицит государственного бюджета составил 6,6% ВВП в 2024 году, что выше прогнозируемых 5,8% ВВП. Однако ожидается постепенная фискальная консолидация в 2025-2026 годах.

Отношение государственного долга к ВВП, как ожидается, будет постепенно увеличиваться с 55,3% в 2024 году до 58,0% в 2025 году и 65,3% в 2026 году. Несмотря на рост, эти показатели остаются управляемыми и ниже среднеевропейских значений.

Часть III: Анализ странового ETF Польши (EPOL)

Обзор фонда iShares MSCI Poland ETF (EPOL)

iShares MSCI Poland ETF (EPOL) предлагает инвесторам доступ к польскому фондовому рынку, позволяя им воспользоваться потенциально перспективным развивающимся рынком Восточной Европы. По состоянию на 31 июля 2025 года торги по EPOL закрылись на уровне \$31,77 с диапазоном 52 недели от \$20,71 до \$33,47.

Ключевые характеристики EPOL:

- Комиссия управления: 0,60%
- Дивидендная доходность: 4,2%
- P/E коэффициент: 8,28
- Активы под управлением: ~\$491 млн
- Дата создания: 25 мая 2010 года

Секторальная структура и основные холдинги

Портфель EPOL имеет высокую концентрацию в циклических секторах (68,2%) и минимальное присутствие в секторах роста, таких как технологии. Основные секторы включают:

1. **Финансовые услуги** - крупнейший сектор в индексе
2. **Энергетика** - особенно важный в контексте нефтяного открытия
3. **Материалы и промышленность**
4. **Дискреционные товары**



Секторальная структура EPOL

46.1%

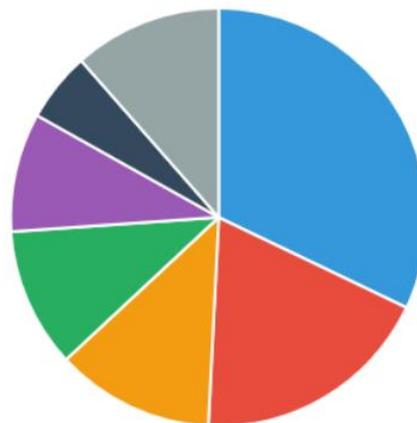
Финансы

10.44%

Энергетика

68.2%

Циклические



Финансы Энергетика Материалы Промышленность
Потребительские IT Прочие

EPOL vs Региональные ETF (YTD 2025)

+51.2%

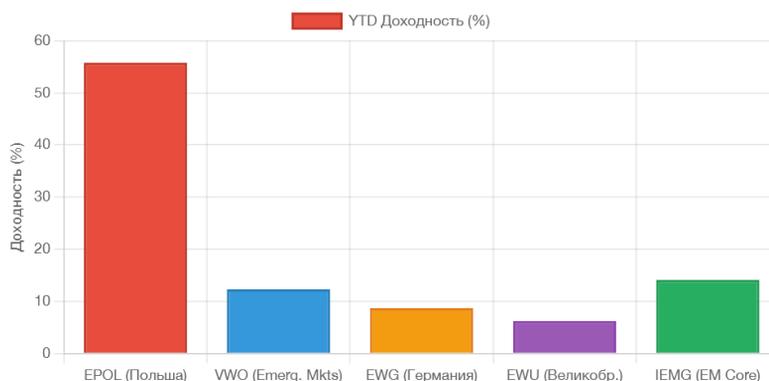
EPOL рост

4.2%

Дивиденды

8.28%

P/E коэф.



Инвестиционные преимущества EPOL

- Низкая оценка:** P/E коэффициент 8,28 указывает на значительную недооцененность польских акций по сравнению с мировыми аналогами.
- Высокая дивидендная доходность:** Дивидендная доходность 4,20% обеспечивает привлекательный доходный потенциал.
- Экспозиция к энергетическому сектору:** В свете нефтяного открытия, экспозиция к польским энергетическим компаниям может оказаться особенно выгодной.

Риски и ограничения

- Высокая волатильность:** EPOL характеризуется высокой волатильностью и значительно отставал от индекса S&P 500.
- Валютные риски:** Производительность польского злота важна для этого ETF.
- Секторальная концентрация:** Высокая концентрация в финансовом секторе создает риски концентрации.



Часть IV: Суверенные облигации Польши

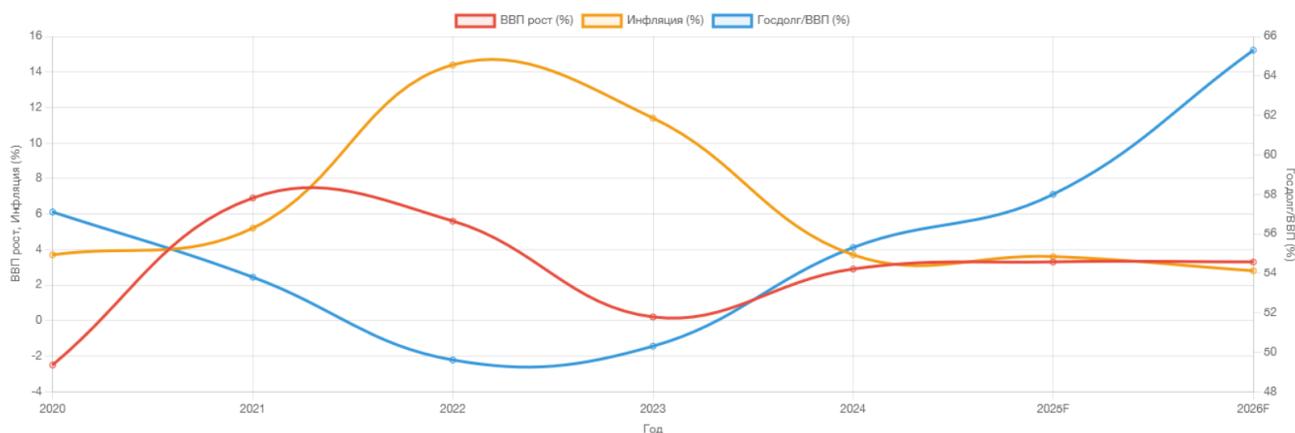
Кредитные рейтинги и надежность

Кредитный рейтинг Польши от Standard & Poor's составляет A- со стабильным прогнозом. Рейтинг Moody's был установлен на уровне A2 со стабильным прогнозом. Рейтинг DBRS для Польши составляет A со стабильным прогнозом.

Все три основных рейтинговых агентства присваивают Польше инвестиционный рейтинг, что подтверждает кредитоспособность страны и низкий риск дефолта.

Сравнительная экономическая динамика

График 3: Ключевые экономические показатели Польши
(Прогноз на 2025 год)



\$915B

ВВП (2024)

\$25,023

ВВП на душу

55.3%

Долг/ВВП

3.3%

Рост 2025F

Доходность польских 10-летних государственных облигаций повысилась до 5,5% на 31 июля 2025 года, что на 0,019 процентного пункта выше предыдущей сессии. За прошедший месяц доходность повысилась на 0,026 пункта и на 0,306 пункта выше, чем год назад.

Кривая доходности польских гособлигаций (ориентировочно):

- 2-летние: ~4,43%
- 5-летние: ~4,93%
- 10-летние: 5,50%
- 30-летние: ~5,7%

Инвестиционная привлекательность польских гособлигаций

Преимущества:

- 1. Высокие реальные доходности:** При инфляции 3,6% реальная доходность составляет около 1,85%
- 2. Стабильные рейтинги:** Инвестиционный рейтинг от всех крупных агентств
- 3. Валютная диверсификация:** Экспозиция к польскому золоту
- 4. Энергетический потенциал:** Нефтяное открытие может улучшить фискальную позицию



Риски:

1. **Валютный риск:** Колебания курса злотого к доллару/евро
2. **Фискальные риски:** Растущий дефицит бюджета
3. **Геополитические риски:** Близость к зоне конфликта



Часть V: Влияние нефтяного открытия на инвестиционную привлекательность

Прямое влияние на экономику

Открытие месторождения Wolin East может стать важной частью внутреннего энергетического портфеля Польши. Ожидаемые эффекты включают:

1. **Улучшение торгового баланса** за счет снижения импорта энергоносителей
2. **Увеличение налоговых поступлений** от разработки месторождения
3. **Создание рабочих мест** в энергетическом секторе
4. **Технологический трансфер** и развитие офшорной индустрии

Влияние на секторы экономики

Энергетические компании: Прямые бенефициары развития месторождения и сопутствующей инфраструктуры.

Финансовый сектор: Польские банки могут выиграть от финансирования энергетических проектов и общего экономического роста.

Промышленность: Снижение энергетических затрат может повысить конкурентоспособность промышленных предприятий.

Транспорт и логистика: Развитие новой энергетической инфраструктуры потребует значительных инвестиций в транспортные решения.



Влияние месторождения Wolin East

22M
тонн нефти

5B
м³ газа

200M
барр. экв.



Временные рамки реализации потенциала

Важно отметить, что **реализация потенциала нефтяного открытия потребует времени**. Типичный цикл от открытия до начала коммерческой добычи составляет 3-7 лет, включая:

1. **Подтверждение запасов** (6-12 месяцев)
2. **Получение разрешений** (12-18 месяцев)
3. **Инженерное проектирование** (18-24 месяца)
4. **Строительство инфраструктуры** (24-36 месяцев)
5. **Начало добычи** (36-84 месяца от открытия)

Заключение и инвестиционные рекомендации

Ключевые выводы

1. **Историческое значение:** Открытие месторождения Wolin East представляет собой поворотный момент для энергетической независимости Польши
2. **Экономическая стабильность:** Польша демонстрирует устойчивый экономический рост с контролируемой инфляцией
3. **Инвестиционные возможности:** Как EPOL, так и польские гособлигации предлагают привлекательные возможности с различными профилями риска и доходности

Стратегические соображения

Для консервативных инвесторов: Польские суверенные облигации предлагают стабильную доходность 5,50% с инвестиционным рейтингом.

Для умеренно-агрессивных инвесторов: EPOL предоставляет экспозицию к польской экономике с потенциалом роста от энергетического открытия при дивидендной доходности 4,20%.

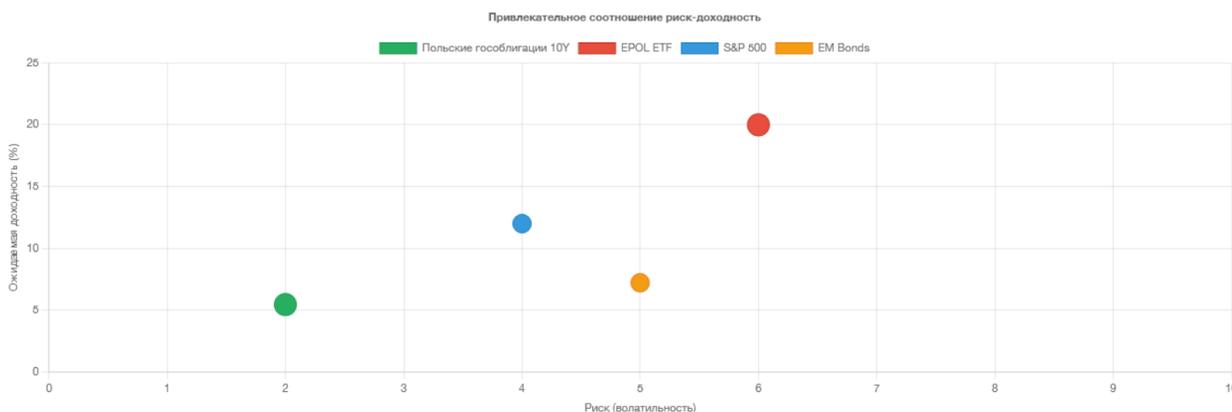
Для диверсификации портфеля: Польские активы могут служить альтернативой традиционным развитым рынкам с потенциалом переоценки на фоне энергетического бума.



Риски, которые следует учитывать

- 1. Временной лаг:** Полный экономический эффект от нефтяного открытия проявится только через 3-5 лет
- 2. Геополитические риски:** Близость к зоне конфликта в Украине
- 3. Валютные риски:** Колебания злота могут влиять на доходность
- 4. Регулятивные риски:** Изменения в энергетической политике ЕС

Данное нефтяное открытие создает уникальное окно возможностей для долгосрочных инвесторов, готовых к умеренным рискам в обмен на потенциал значительной переоценки польских активов в среднесрочной перспективе.



Низкий

Риск облигаций

Средний

Риск EPOLETF

5.45%

Доходность 10Y

15-25%

Потенциал EPOLETF



TENIZ CAPITAL
INVESTMENT BANKING

Информация, содержащаяся в настоящем отчете, носит исключительно информационный характер и не является предложением на совершение операций. Отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем.

АО «Teniz Capital Investment Banking» не несет ответственности за использование клиентами приведенной информации, а также за сделки и операции с финансовыми инструментами, упоминающимися в ней.

Финансовые инструменты, номинированные в иностранной валюте, могут быть подвержены влиянию динамики курса валют.

Рекомендуем оценивать целесообразность и риск тех или иных инвестиций и стратегий и учитывать волатильности рыночной конъюнктуры.

АО «Teniz Capital Investment Banking»

Республика Казахстан,
г. Алматы, пр. Аль-Фараби, д.34,
Almaty Financial District, 4 этаж

Республика Казахстан,
г. Астана, ул. Сыганак, д.60/4,
БЦ Abu Dhabi Plaza

e-mail: clients@tenizcap.kz | tenizcap.kz
+7 771 722 79 51 (WhatsApp)
+7 778 208 88 80
+7 727 355 37 22

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНКИНГ
ib@tenizcap.kz

ОТДЕЛ ПО РАБОТЕ С КЛИЕНТАМИ
sales@tenizcap.kz