

PODSUMOWANIE

Postępująca hossa na rynku akcji nie sprzyja zwiększeniu zainteresowania inwestorów rynkiem obligacji korporacyjnych. Kolejnym negatywnym czynnikiem jest inflacja. Grudniowy odczyt CPI r/r wyniósł 0,8%, co stanowiło wzrost o 0,8 p. proc w porównaniu do listopada 2016. Tak istotna zmiana może zwiastować nadchodzące znaczące zmiany w kontekście rentowności wszystkich rodzajów długu. Co również istotne, Rada Polityki Pieniężnej, nie wyklucza podwyżki stóp w przypadku postępujących zmian inflacyjnych, choć jeszcze dwa miesiące temu temat korekty stóp w górę w 2017 był poza dyskusją.

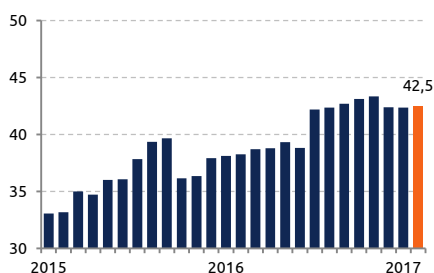
Na rynku Catalyst nie widać przestoju jeżeli chodzi o liczbę wyemitowanych serii obligacji, które systematycznie rosną od kwietnia 2016 roku. Miniony miesiąc był rekordowy pod tym względem – w obrocie znajdowało się 378 instrumentów. Przeciętna wielkość emisji wyniosła w lutym ok. 33,5 mln złotych (mediana) i pozostała na stabilnym poziomie od początku roku.

Luty był kolejnym miesiącem spadku oprocentowania obligacji małych i średnich spółek. Przyczyną tego zjawiska był przede wszystkim wykup obligacji o kuponach wyższych niż oprocentowanie aktualnie emitowanych papierów. Co jednak istotne, wraz z postępującymi wyższymi odczytami CPI, zmniejszeniu ulegać będzie realny zysk inwestorów z posiadanych papierów (przy założeniu braku interwencji Rady Polityki Pieniężnej). Pierwsze symptomy tego typu zjawiska widać już po rynku lokat bankowych, których realne oprocentowanie nieuchronnie zbliża się do granicy ujemności.

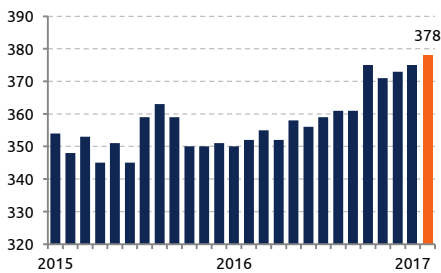
Pod względem stóp zwrotu polski rynek akcji po raz trzeci z rzędu zanotował znaczącą, dodatnią, miesięczną stopę zwrotu. Nie jest to zaskakujące zjawisko biorąc pod uwagę początki roku z ostatnich kilku lat, kiedy to większość indeksów zwyżkowała. Warto jednak zauważyć, iż w kolejnych miesiącach zawsze przychodziła korekta. Nie wykluczone, iż powiedzenie „sell in May and go away” będzie za jakiś czas na ustach wszystkich inwestorów.

RYNEK CATALYST – OBLIGACJE KORPORACYJNE

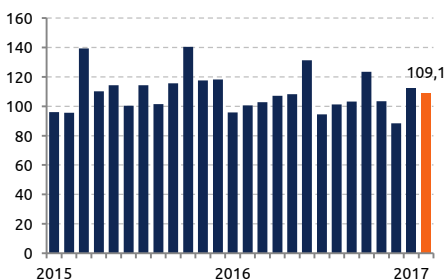
Wartość emisji obligacji korporacyjnych (mld PLN)



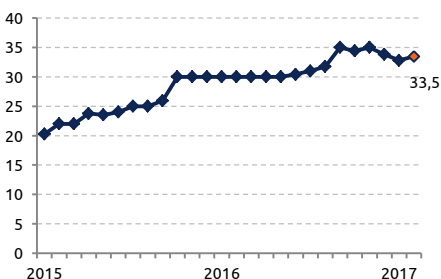
Liczba wyemitowanych instrumentów



Wartość obrotów miesięcznych (mln PLN)



Mediana wielkości jednej emisji (mln PLN)



Źródło: DM INC, na podstawie danych GPW.

Analizy nie obejmują obligacji korporacyjnych emitowanych przez Bank Gospodarstwa Krajowego, Europejski Bank Inwestycyjny oraz Agencję Rozwoju Przemysłu, obligacji skarbowych, komunalnych, spółdzielczych oraz listów zastawnych.

Adam Maćkowiak

Makler Papierów Wartościowych

T: +48 61 851 65 77 w. 204

M: +48 509 292 748

E: adam.mackowiak@dminc.pl

W: www.dminc.pl

RYNEK CATALYST OGÓŁEM

Wartość emisji:	ogółem	725,10
	korporacyjne	42,5
	Liczba debiutów	13
	Obroty sesyjne (mln PLN)	175,97
	Liczba transakcji sesyjnych	7444
	Liczba transakcji pakietowych	12
	Liczba emitentów	174
	Liczba serii	573

OBLIGACJE – przeciętne oprocentowanie

Obligacje korporacyjne (wartość emisji)

małe (<10 mln)	6,74%
średnie (10-100 mln)	5,23%
duże (>100 mln)	3,20%
ogółem	3,72%

Pozostałe obligacje

skarbowe	2,69%
komunalne	5,29%
spółdzielcze	5,46%
listy zastawne	1,77%

LOKATY – przeciętne oprocentowanie*

Nominalne	1,33%
Realne (grudzień 2016)	0,35%

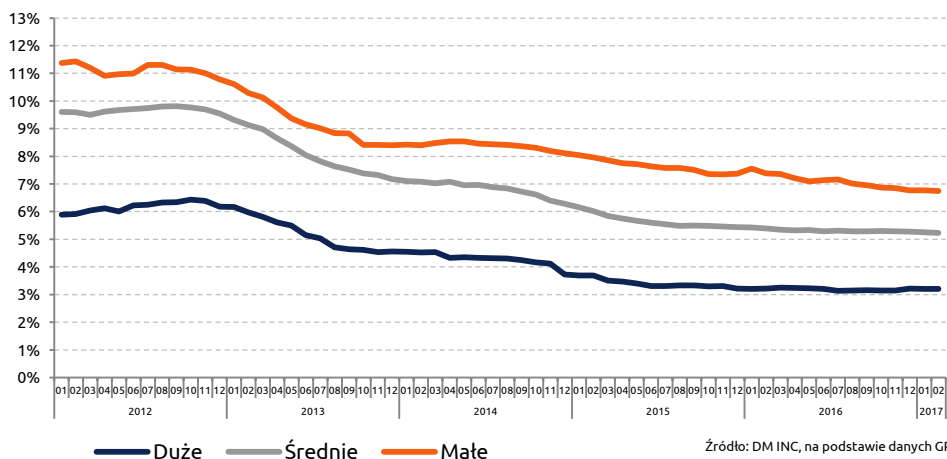
*Lokata na 12 miesięcy w kwocie 10000zł.

AKCJE - miesięczne stopy zwrotu

WIG	4,85%
WIG20	6,07%
mWIG40	3,95%
sWIG80	3,46%
NC Index	4,69%

OPROCENTOWANIE

OBLIGACJE KORPORACYJNE



Źródło: DM INC, na podstawie danych GPW.

3,20 %

Przeciętne oprocentowanie obligacji korporacyjnych **dużych** (wartość emisji powyżej 100 mln PLN)

5,23 %

Przeciętne oprocentowanie obligacji korporacyjnych **średnich** (wartość emisji od 10 do 100 mln PLN)

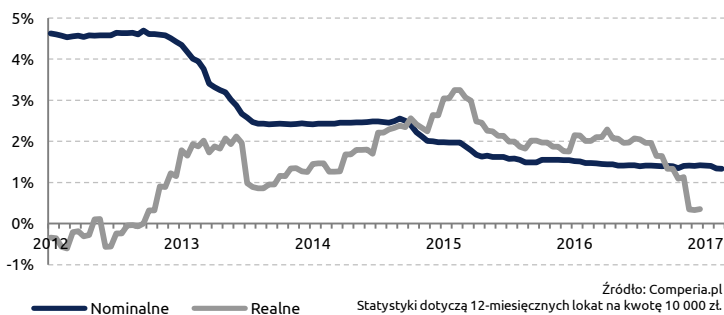
6,74 %

Przeciętne oprocentowanie obligacji korporacyjnych **małych** (wartość emisji do 10 mln PLN)

Analizy nie obejmują obligacji korporacyjnych emitowanych przez Bank Gospodarstwa Krajowego, Europejski Bank Inwestycyjny oraz Agencję Rozwoju Przemysłu, obligacji skarbowych, komunalnych, spółdzielczych oraz listów zastawnych.

- Luty był kolejnym miesiącem, w którym zniżkowało oprocentowanie obligacji korporacyjnych o małych i średnich wielkości emisji (które można utożsamiać z wielkością spółek je emitujących).
- W przypadku średnich emisji wpływ na to miał wykup obligacji OT Logistics (kupon 6,50% oraz 5,79%) oraz zrolowanie obligacji przez Polnord (o kuponie niższym o 28 punktów bazowych).
- Wśród małych emisji obligacje o kuponie 9,5% wykupił Capital Service a o kuponie 8,5% Kancelaria Medius.
- Oprocentowanie dużych emisji od początku roku pozostaje na niezmiennym poziomie (w okresie styczeń-luty nastąpił wzrost oprocentowania poniżej 1 punktu bazowego).

LOKATY



Źródło: Comperia.pl
Statystyki dotyczą 12-miesięcznych lokat na kwotę 10 000 zł.

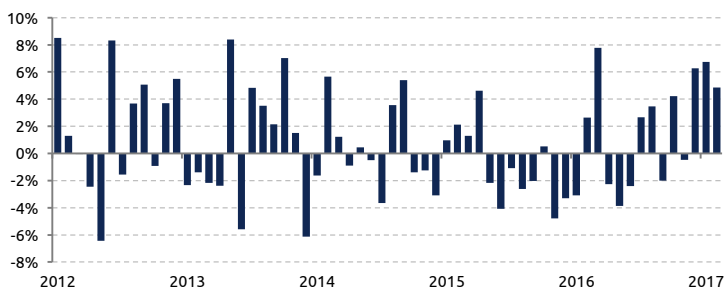
1,33 %

Nominalne oprocentowanie lokat (luty 2017)

0,35 %

Realne oprocentowanie lokat (grudzień 2016)

AKCJE (indeks WIG)



Źródło: stooq.pl

4,85 %

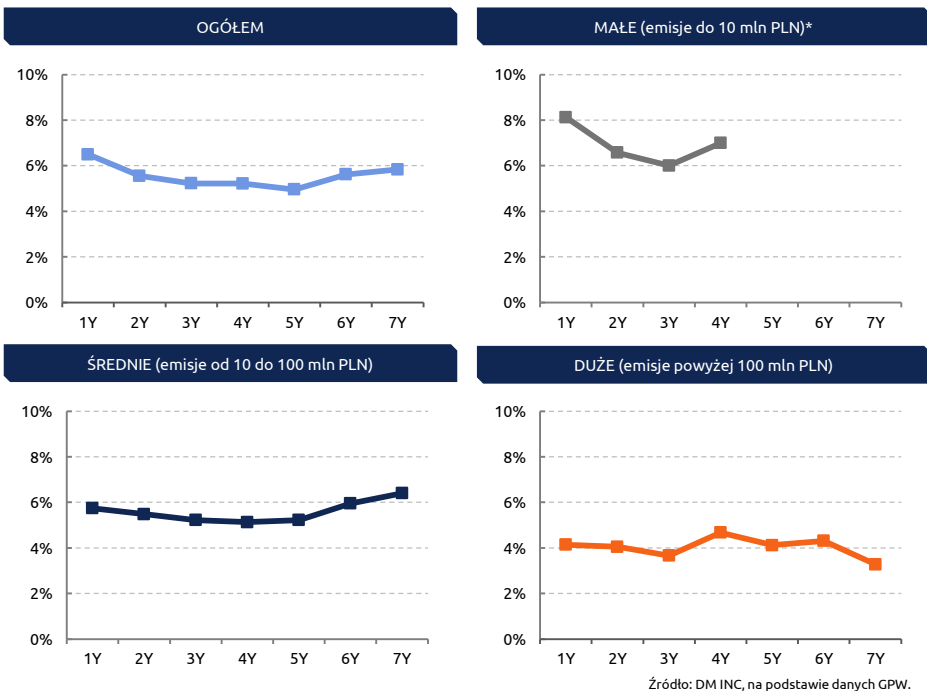
Miesięczna stopa zwrotu z WIG (luty 2017)

28,33 %

Roczna stopa zwrotu z WIG (marzec 2016 - luty 2017)

- Kontynuowany jest spadek nominalnego oprocentowania lokat bankowych, które wynosi już 1,33%. Co jednak o wiele ważniejsze, mocno spada realne oprocentowanie lokat. Powyższe zjawisko nie jest zaskoczeniem w dobie istotnych wyższych odczytów inflacyjnych. Podobna sytuacja dotyczy wszystkich papierów wartościowych o stałym oprocentowaniu.
- Luty był kolejnym dobrym miesiącem dla rynku akcji. Roczna zagregowana stopa zwrotu z WIG wyniosła na koniec okresu blisko 30%.
- Analizując początek roku na polskiej giełdzie w ciągu ostatnich 4 lat – ani razu nie zakończył się on ujemnymi stopami zwrotu (a raczej istotnymi wzrostami). Drugi kwartał nie był już jednak tak łaskawy dla byków.

KRZYWE RENTOWNOŚCI OBLIGACJI KORPORACYJNYCH



Źródło: DM INC, na podstawie danych GPW.

*Ze względu na niewielką ilość małych emisji o terminie wykupu za 5-7 lat, krzywa rentowności dla tego rodzaju emisji została skrócona, aby nie przedstawiać nierzetelnego obrazu rynku.

- Oprocentowanie polskich obligacji korporacyjnych osiągnęło w lutym przeciętnie najwyższe poziomy w przypadku obligacji o krótkim (1 rok) i długim terminie (6-7 lat) wykupu.
- Oprocentowanie obligacji o niskiej wartości emisji znacznie przewyższyło te oferowane przez średnie i duże spółki. Wysokie przeciętne oprocentowanie małych obligacji, których okres wykupu nie przekracza jednego roku podlega jednak stopniowym spadkom (w styczniu oprocentowanie tego typu papierów wyniosło 8,35%, gdzie w lutym o 22 punkty bazowe mniej).
- Spadek oprocentowania dużych emisji w analizowanym miesiącu wynika z zaniżenia tej wartości przez istotną emisję Orlen Capital (kupon 2,5%).

NAJPOPULARNIEJSZE INSTRUMENTY

Najpopularniejsze instrumenty wg wartości obrotów

Emitent	Instrument	Data wykupu	Kupon	Średnia cena transakcyjna*	Cena nominalna	Wartość emisji (PLNm)	Ilość transakcji	Wartość obrotów (PLNk)
CYFROWY POLSAT	CPS0721	2021.07.21	4,31	103,1	1000	1000,00	71	6362,66
PKO Bank Polski	PKO0922	2022.09.14	3,43	103,0	100000	1600,70	1	4943,43
IPF INVESTMENTS POLSKA	IPP0620	2020.06.03	6,06	77,9	1000	200,00	248	4637,01
GETIN NOBLE BANK	GNB0819	2019.08.27	5,34	98,2	1000	172,03	120	3933,54
BANK OCHRONY ŚRODOWISKA	BOS0724	2024.07.11	4,11	100,5	1000	150,00	18	3542,15
CCC	CCC0619	2019.06.10	3,28	100,7	1000	210,00	2	3201,01
GETIN NOBLE BANK	GNB0218	2018.02.23	5,54	100,7	1000	241,64	171	2507,55
ALIOR BANK	ALR0924	2024.09.26	4,93	105,8	1000	321,70	8	2438,16
POLSKA GRUPA FARM.	PGF1120	2020.11.24	4,41	101,3	1000	100,00	56	2387,74
GETIN NOBLE BANK	GNO1120	2020.11.30	4,81	93,4	1000	40,40	88	2378,93

Najpopularniejsze instrumenty wg liczby transakcji

Emitent	Instrument	Data wykupu	Kupon	Średnia cena transakcyjna*	Cena nominalna	Wartość emisji (PLNm)	Wartość obrotów (PLNk)	Ilość transakcji
IPF INVESTMENTS POLSKA	IPP0620	2020.06.03	6,06	77,9	1000	200,00	4637,01	248
BANK POCZTOWY	BPO0626	2026.06.08	4,61	104,6	100	50,00	2371,37	218
GETIN NOBLE BANK	GNB0218	2018.02.23	5,54	100,7	1000	241,64	2507,55	171
GPW	GPW0122	2022.01.31	2,76	101,2	100	120,00	1827,20	151
GETIN NOBLE BANK	GNB0819	2019.08.27	5,34	98,2	1000	172,03	3933,54	120
GETIN NOBLE BANK	GNB0720	2020.07.10	4,81	94,3	1000	148,58	1918,27	120
KRUK	KRU0521	2021.05.19	4,88	100,8	100	135,00	1744,36	118
CAPITAL PARK	CAP1217	2017.12.23	6,03	100,9	100	53,89	933,49	102
KRUK	KRU1221	2021.12.08	4,88	101,6	100	40,00	1567,74	96
MURAPOL	MUR0418	2018.04.29	6,33	100,8	100	30,00	1222,69	93

*Średnia cena transakcyjna = Wartość obrotu / Wolumen obrotu * (100000 / Cena nominalna)

Źródło: DM INC, na podstawie danych GPW.

- Najpopularniejszymi obligacjami pod względem wartości obrotów były papiery Cyfrowego Polsatu (CPS0721). Była to powtórka sytuacji ze stycznia. Zmniejszeniu uległa jednak wielkość obrotów o prawie 1,2 mln PLN. Podobna sytuacja dotknęła większość emitentów, których obligacje cieszą się największą popularnością wśród inwestorów.
- Analizując ilość transakcji na konkretnych papierach, tak samo jak w styczniu najpopularniejsze okazały się papiery IPF Investments Polska oraz Banku Poczтового.
- Nie dziwią trzy serie obligacji Getin Noble Banku w niniejszym zestawieniu. Emitent ten to największa spółka na Catalyst pod względem ilości wyemitowanych serii obligacji (39).

DISCLAIMER

Niniejsze opracowanie zostało przygotowane przez zespół analityczny Domu Maklerskiego INC S.A. wyłącznie w celach informacyjnych i nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, lub ich emitentów lub wystawców (Dz. U. z 2005 r. Nr 206, poz. 1715).

Niniejszy dokument został opracowany wyłącznie w celach informacyjnych, a żaden z zapisów w nim zawartych nie stanowi jakiegokolwiek rekomendacji czy porady inwestycyjnej, prawnej czy podatkowej, ani też nie jest wskazaniem, iż jakkolwiek inwestycja lub strategia jest odpowiednia w indywidualnej sytuacji inwestora. Niniejszy dokument nie może być traktowany jako: proponowanie nabycia obligacji, oferta, zaproszenie do negocjacji, zaproszenie czy zachęta do złożenia oferty nabycia, dokonania inwestycji lub przeprowadzenia transakcji dotyczących obligacji lub rekomendacja do zawarcia jakiegokolwiek transakcji, których przedmiotem byłyby określone papiery wartościowe.

Informacje zawarte w niniejszym dokumencie pochodzą z publicznie dostępnych źródeł.

Dom Maklerski INC S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania ani za szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych oraz nie gwarantuje dokładności ani kompletności opracowania.

Niniejszy materiał może być rozpowszechniany wyłącznie przez Dom Maklerski INC S.A. i nie może być udostępniany, powielany ani wykorzystywany przez jakikolwiek innych podmiot bez uprzedniej zgody Domu Maklerskiego INC S.A.



Dom Maklerski INC SA z siedzibą w Poznaniu (wcześniej PricewaterhouseCoopers Securities SA z siedzibą w Warszawie) posiada zezwolenie Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 21 lutego 2012 r. (decyzja DRK/WL/4020/36/14/102/1/2012) na prowadzenie działalności maklerskiej w zakresie oferowania instrumentów finansowych (art. 69 ust. 2 pkt 6 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi dz. U. 2005 nr 183 poz. 1538, z późn. zm.).

KRS: 0000371004

NIP: 7010277149

Regon: 142721519

Wysokość kapitału zakładowego: 499.000,00 zł

Tel./fax.: +48 61 297 79 27

www.dminc.pl

biuro@dminc.pl