

PODSUMOWANIE

Rynek akcji „pręży swoje muskuty”. Bardzo dobry kwiecień na warszawskim rynku instrumentów udziałowych był motywu przewodnim minionych czterech tygodni. Dodatkowo w pierwszej połowie kwietnia mieliśmy do czynienia z dwoma dużymi i udanymi pierwszymi ofertami publicznymi. Na uwagę szczególną zasługuje debiut polskiej spożywczej sieci handlowej – **Dino Polska**. Wzrost o blisko 10% w ciągu pierwszego dnia notowań oraz rekordowy popyt wśród inwestorów instytucjonalnych, w największym IPO od października 2013 roku (kiedy debiutowało PKP Cargo), nie mógł przejść bez pozytywnego echa na całym parkiecie.

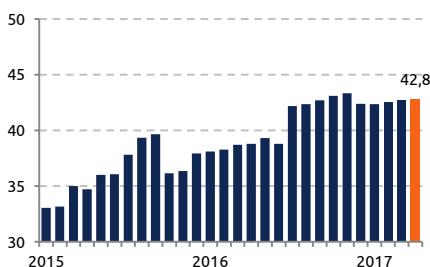
Siła polskiego rynku akcji odbija się czkawką na rynku obligacji korporacyjnych. Z dużych emisji na rynku zadebiutowały dwie serie wyemitowane przez deweloperów – **Ghelamco Invest i Echo Investments**. Na uwagę zasługują papiery pierwszej z wymienionych, o oprocentowaniu przekraczającym 6% (WIBOR6M + 4,3% marży, obligacje z opcją przedterminowego wykupu przysługującą emitentowi po min. 4 latach). Wśród małych emisji na rynku pojawiły się wyemitowane w lipcu 2016 roku obligacje Auxilia (kupon: 9%) oraz wyemitowane we wrześniu obligacje Eurocent (kupon: 8,5%).

Niewiele lepiej wygląda sytuacja w zakresie realnego oprocentowania instrumentów dłużnych i instrumentów rynku pieniężnego. Inflacja wg CPI na poziomie 2% r/r, implikuje ujemne przeciętne realne stopy zwrotu z tytułu lokat drugi miesiąc z rzędu (odczyt na koniec marca na poziomie **-0,87%**).

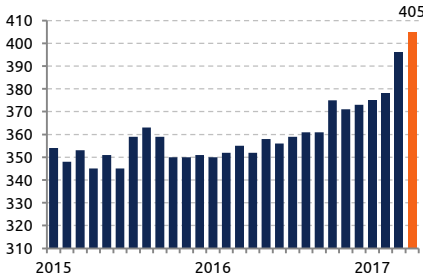
pozytywnym zjawiskiem jest natomiast pierwsza przesłanka dotycząca odwrócenia tendencji bocznej w zakresie oprocentowania dużych obligacji korporacyjnych. Pierwszy raz od 9 miesięcy oprocentowanie tego rodzaju papierów wzrosło powyżej 3,22%. W ciągu dwóch miesięcy kupony obligacji dużych spółek wzrosły już o **blisko 3pb**. Podobnej tendencji nie widać w zakresie nominalnego oprocentowania lokat bankowych, które nadal systematycznie spada. Powyższa sytuacja może być początkiem trendu wzrostowego w zakresie rentowności polskich obligacji korporacyjnych.

RYNEK CATALYST – OBLIGACJE KORPORACYJNE

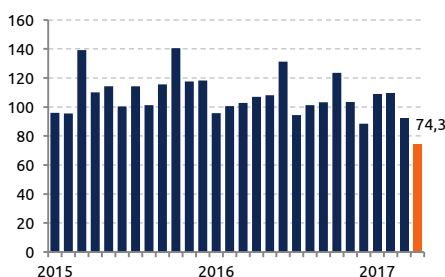
Wartość emisji obligacji korporacyjnych (mld PLN)



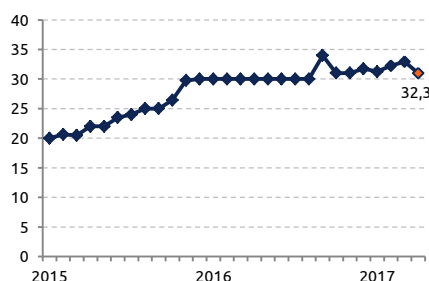
Liczba wyemitowanych instrumentów



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. *Wyjaśnienie zmian vs. marzec 2017 zostało zamieszczone na końcu raportu.

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 (PLN mld):	ogółem	739,3
	korporacyjne	42,8
	Liczba debiutów	18
	Obroty sesyjne (mln PLN)	148,8
	Liczba transakcji sesyjnych	5396
	Liczba transakcji pakietowych	8
	Liczba emitentów	175
	Liczba serii	602

OBLIGACJE – przeciętne oprocentowanie

Obligacje korporacyjne (wartość emisji)	
małe (<10 mln)	6,61%
średnie (10-100 mln)	5,24%
duże (>100 mln)	3,23%
ogółem	3,75%
Pozostałe obligacje	
skarbowe	2,61%
komunalne	5,18%
spółdzielcze	5,47%
listy zastawne	1,75%

LOKATY – przeciętne oprocentowanie*

Nominalne	1,33%
Realne (marzec 2017)	-0,87%

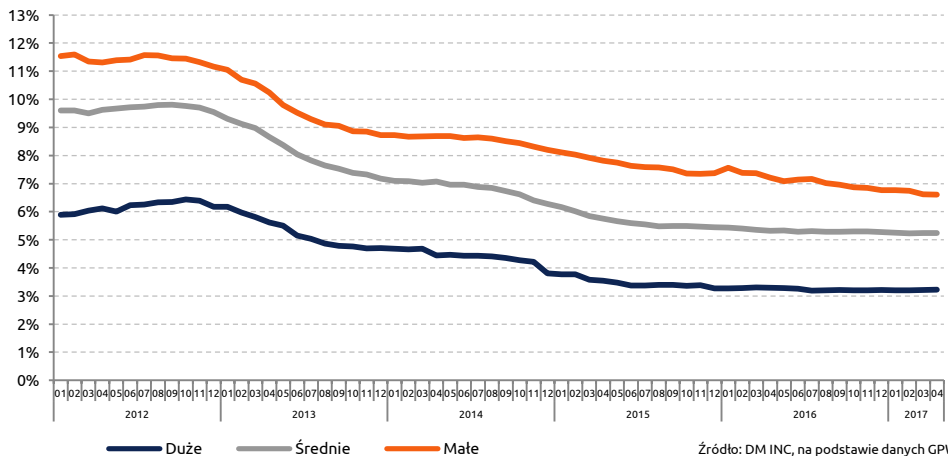
*Lokata na 12 miesięcy w kwocie 10000zł.

AKCJE - miesięczne stopy zwrotu (kwiecień)

WIG	5,81%
WIG20	8,60%
mWIG40	2,21%
sWIG80	-0,78%
NC Index	-3,08%

OPROCENTOWANIE

OBLIGACJE KORPORACYJNE



3,23 %

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

5,24 %

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

6,61 %

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

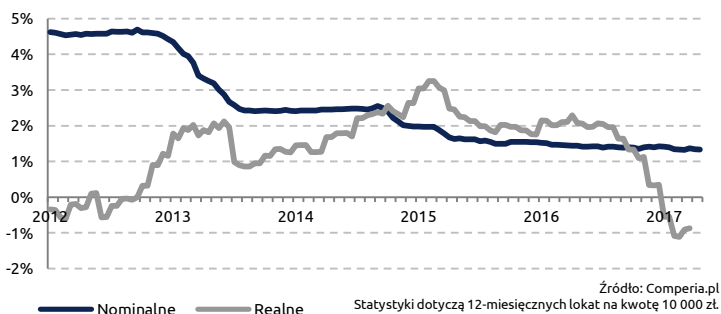
Analizy nie obejmują obligacji korporacyjnych emitowanych przez Bank Gospodarstwa Krajowego, Europejski Bank Inwestycyjny oraz Agencję Rozwoju Przemysłu, obligacji skarbowych, komunalnych, spółdzielczych oraz listów zastawnych oraz obligacji zerokuponowych.

- W kwietniu nastąpił wzrost przeciętnego oprocentowania obligacji korporacyjnych w Polsce. Marcowy skorygowany odczyt na poziomie 3,74% zwiększył się o 1pb.
- W bieżącym miesiącu na uwagę zasługuje istotny wzrost w zakresie przeciętnego oprocentowania obligacji dużych emisji, które pierwszy raz od czerwca 2016 roku wzrosło powyżej 3,22% (przez 9 miesięcy oscylowało w zakresie 3,19-3,21%).
- W segmencie małych i średnich emisji obserwujemy stagnację wysokości przeciętnego oprocentowania, w przeciwieństwie do negatywnych odczytów w lutym i marcu.

INFORMACJA

Od kwietnia 2017 roku w obliczeniach dotyczących przeciętnego oprocentowania nie uwzględniamy obligacji zerokuponowych stąd niewielkie różnice w interpretacji wyników w porównaniu do marca 2017.

LOKATY



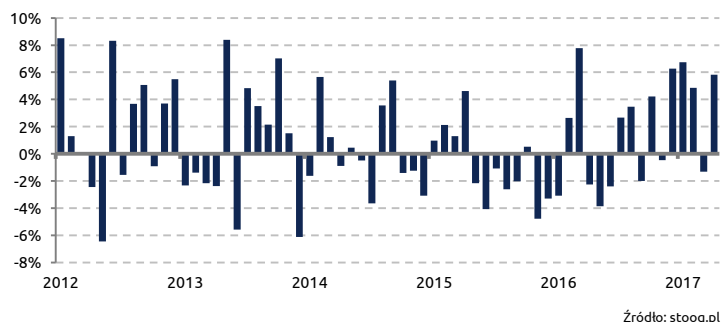
1,33 %

Nominalne oprocentowanie lokat (kwiecień 2017)

-0,87 %

Realne oprocentowanie lokat (marzec 2017)

AKCJE (indeks WIG)



5,81 %

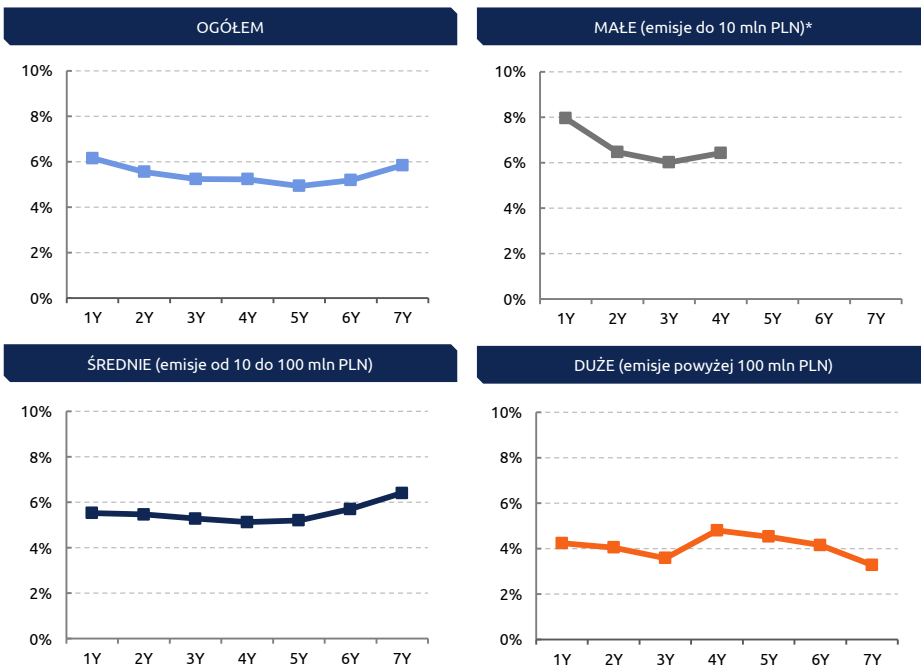
Miesięczna stopa zwrotu z WIG (kwiecień 2017)

29,39 %

Roczna stopa zwrotu z WIG (maj 2016-kwiecień 2017)

- Realne oprocentowanie lokat na koniec marca było o 24pb wyższe niż na koniec lutego, czego powodem były bardziej korzystne odczyty inflacji CPI r/r (+2%). Kontynuowana jest za to tendencja spadkowa w zakresie oprocentowania nominalnego, co wraz z postępującą inflacją zniechęca inwestorów do lokowania środków na rynku pieniężnym.
- Po marcowej korekcie polski rynek akcji wrócił w kwietniu na wzrostową ścieżkę. Wynik indeksu WIG na poziomie 5,81% jest najlepszym rezultatem od rekordowego 2009 roku (+19,28%). Stopa zwrotu YTD na poziomie 19,18% to najlepszy wynik od 2006 roku (+24,06%).
- Pozytywna koniunktura na rynku akcji ma swoje przełożenie na rynek obligacji korporacyjnych. Inwestorzy wyraźnie wyraźnie preferowali w kwietniu instrumenty udziałowe.

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.

- Przeciętne oprocentowanie obligacji małych emisji o okresie do wykupu mniejszym niż rok spadło ostatecznie poniżej 8%. Niniejszym kontynuowany jest trend związany z wypłaszczeniem krzywej rentowności w tym segmencie. Warto również zwrócić uwagę na istotny spadek w zakresie oprocentowania obligacji, których termin wykupu przypada za 4 lata (-57pb).
- W segmencie średnich emisji brak istotnych zmian (maksymalne odchylenie od wyniku marcowego wyniosło 26pb dla obligacji o sześciolatnim terminie wykupu).
- W segmencie dużych emisji istotna zmiana zaszła wśród obligacji o pięcioletnim terminie wykupu, których oprocentowanie wzrosło o 17pb. Sytuacja to związana była głównie z nową emisją Ghelamco Invest (147,9 mln PLN, kupon 6,11%).

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)
ALIOR BANK	ALR0924	2024.09.26	4,93	104,1	1000	321,70	13	4683,35
CYFROWY POLSAT	CPS0721	2021.07.21	4,31	103,7	1000	1000,00	75	4266,32
KRUK	KRU0521	2021.05.19	4,88	101,2	100	135,00	81	3290,02
PKN ORLEN	PKN0418	2018.04.02	3,09	100,7	100	200,00	38	2580,16
KRUK	KRU0321	2021.03.24	4,88	100,7	100	65,00	108	2098,03
COMP	CMP0620	2020.06.30	5,61	98,6	1000	50,00	29	2093,78
GPW	GPW0122	2022.01.31	2,76	101,5	100	120,00	95	1796,43
BEST	BST0121	2021.01.26	5,13	99,8	100	20,00	81	1663,24
OT LOGISTICS	OTS1118	2018.11.20	5,71	102,2	1000	100,00	23	1639,99
ECHO INVESTMENT	ECH0418	2018.04.20	4,95	101,6	100	50,00	25	1553,61

Najpopularniejsze instrumenty wg liczby transakcji

Emitent	Instrument	Data wykupu	Kupon	Średnia cena transakcyjna*	Cena nominalna	Wartość emisji (PLNm)	Wartość obrotów (PLNk)	Ilość transakcji
GETIN NOBLE BANK	GNB0321	2021.03.12	4,79	92,8	1000	80,00	906,41	160
GHELAMCO INVEST	GHJ0320	2020.03.30	5,79	100,4	100	50,00	1194,72	126
KRUK	KRU0321	2021.03.24	4,88	100,7	100	65,00	2098,03	108
BANK POCZTOWY	BPO0626	2026.06.08	4,61	106,0	100	50,00	665,09	100
GPW	GPW0122	2022.01.31	2,76	101,5	100	120,00	1796,43	95
KRUK	KRU0521	2021.05.19	4,88	101,2	100	135,00	3290,02	81
BEST	BST0121	2021.01.26	5,13	99,8	100	20,00	1663,24	81
ZM HENRYK KANIA	KAN0619	2019.06.24	6,73	100,7	1000	50,00	1045,77	79
MURAPOL	MUR0418	2018.04.29	6,33	101,3	100	30,00	891,38	77
CYFROWY POLSAT	CPS0721	2021.07.21	4,31	103,7	1000	1000,00	4266,32	75

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

Źródło: DM INC, na podstawie danych GPW.

- Liczba transakcji zawartych na rynku Catalyst wyniosła 4475, co oznacza spadek w ujęciu miesięcznym o ponad 1700 (-27,8%).
- Najpopularniejszym instrumentem pod względem wartości obrotów były papiery Alior Banku oraz Cyfrowego Polsatu. Wśród liderów na próżno szukać instrumentów marcowego lidera – Banku BOŚ (którego obligację notowane są w systemie BondSpot ASO).
- Pod względem liczby transakcji przoduje Getin Noble Bank oraz Ghelamco Invest – czyli dwa podmioty o największej liczbie wyemitowanych papierów na rynku Catalyst.
- Głównym elementem warunkującym zmiany w zakresie zainteresowania inwestorów handlem obligacjami był dobry miesiąc na rynku akcji pod względem zarówno stóp zwrotu, jak i transakcji IPO.

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.

Wyjaśnienie zmian w zakresie metodologii obliczeń mediany wartości emisji

W lutowym i marcowym Raporcie (2017) „Obligacje korporacyjne na rynku Catalyst” mediana wartości jednej emisji była obliczana z uwzględnieniem instrumentów wyemitowanych przez Bank Gospodarstwa Krajowego, Agencję Rozwoju Przemysłu oraz Europejski Bank Inwestycyjny. W niniejszym dokumencie dokonaliśmy korekty metody obliczeniowej. Obecnie wartość emisji instrumentów wyemitowanych przez BGK, ARP i EBI nie jest uwzględniana w obliczeniach dot. mediany wielkości jednej emisji.



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 ppkt 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