



**MICHAEL/STRÖM**  
DOM MAKLERSKI

## Miesięcznik – kwiecień

## Temat miesiąca – PMI

Jak wskazuje zbiorczy wskaźnik PMI gospodarka strefy euro powoli wychodzi z zapaści. Kwietniowy odczyt pokazuje, że gospodarka przygotowuje się do przyspieszenia aktywności po okresie stagnacji. W tym przyspieszeniu kluczową rolę odgrywa jednak sektor usług, podczas gdy przemysł nadal pozostaje w kryzysie. Taki jest ogólny wydzźwięk odczytów, ale sytuacja w tych dwóch sektorach jest zróżnicowana w zależności od kraju.

PMI dla przemysłu w kwietniu w strefie euro wyniósł 45,7 wobec 46,1 miesiąc wcześniej. Odczyt okazał się gorszy niż wskazywały prognozy (46,5). Po raz kolejny szczególnie patrzmy na odczyt z Niemiec, gdzie jeszcze na początku roku wydawało się, że przemysł najgorsze ma za sobą, a PMI wynosił 45,5. Przemysł wpadł jednak w kolejny dołek, a niemiecka gospodarka, która jest mocno zależna od przemysłu okazuje dalszą słabość. W kwietniu wskaźnik dla przemysłu wyniósł 42,5. Podobną tendencję obserwujemy także w Polsce, gdzie wskaźnik wyniósł 45,9 podczas gdy w marcu wyniósł 48.

Odmianą sytuację mamy w sektorze usług. Wskaźnik PMI dla strefy euro w tym sektorze wzrósł do 53,3 wobec 51,5 miesiąc wcześniej. Odczyt jest pozytywnym zaskoczeniem, konsensus rynkowy wynosił 51,8. Sektor usług jest w zdecydowanie lepszej kondycji niż przemysł. Tutaj również wyróżniają się dane z Niemiec. Wskaźnik dla sektora usług wyniósł 53,2 pkt, prognozy wskazywały na wzrost jedynie do 50,6 pkt.

Zbiorczy wskaźnik PMI wyniósł 51,7 wobec 50,3 miesiąc wcześniej. Odczyt istotnie powyżej poziomu 50 pkt. Pomimo utrzymującej się słabości sektora produkcyjnego, mocne odbicie w sektorze usług pozwoliło na wzrost zagregowanego wskaźnika. Utrzymywanie się dobrej koniunktury w usługach jest dobrym prognozykiem dla gospodarki strefy euro. Już w pierwszym kwartale dane pokazały wzrost PKB o 0,4% r/r. Z drugiej strony silny sektor usług to nadal utrzymująca się presja cenowa. Inflacja w usługach jest tym odczytem, na który patrzmy ze szczególną uwagą.

## Co warto wiedzieć?

### Kredyt na start

Opublikowano projekt ustawy wprowadzającej preferencyjny "kredyt mieszkaniowy na start". Następca „Bezpiecznego kredytu 2 procent” wydaje się jeszcze bardziej skomplikowany – przewiduje się kilka form wsparcia, stawek dopłat i limitów. Podstawowym warunkiem skorzystania z dopłat jest nieposiadanie prawa do nieruchomości. Projekt ustawy przewiduje limitowanie podaży preferencyjnego kredytu. W każdym kwartale po zarejestrowaniu w systemie ewidencji dopłat 15 tys. wniosków o hipoteczny kredyt #naStart okres przyjmowania nowych wniosków będzie okresowo wstrzymany, do początku kolejnego kwartału. Dla porównania ilość złożonych wniosków o bezpieczny kredyt 2% przebiła 100 tys. (w sześć miesięcy).

### Rozpoczęte budowy

GUS poinformował, że w marcu deweloperzy rozpoczęli budowę 19 927 mieszkań, czyli o ok. 43 proc. więcej niż w analogicznym okresie przed rokiem. Natomiast w całym pierwszym kwartale tego roku było ich blisko 42 tys. Oznacza to najlepszy początek roku w historii rynku deweloperskiego w Polsce pod względem liczby rozpoczętych budów mieszkań.

## Obligacje detaliczne

Jak wyliczył serwis Obligacje.pl na podstawie danych KDPW, kwietniowa sprzedaż skarbowych papierów oszczędnościowych przekroczyła 7 mld zł, co daje trzeci lub czwarty najwyższy wynik w historii. Tak wysoki popyt na obligacje detaliczne MF zawdzięcza rekordowej popularności obligacji trzyletnich płaćących stałe 6,4 % w skali roku. Tylko w kwietniu inwestorzy wydali na nie ponad 3,7 mld zł, czyli około 63% więcej niż w rekordowym dotychczas marcu.

## Rekonstrukcja rządu

Premier przyjął rezygnacje czterech ministrów: szefa MSWiA Marcina Kierwińskiego, ministra aktywów państwowych Borysa Budki, ministra rozwoju i technologii Krzysztofa Hetmana oraz ministra kultury Bartłomieja Sienkiewicza. Wymienieni politycy startują w czerwcowych wyborach do Parlamentu Europejskiego. Ich następcami będą odpowiednio: Tomasz Siemoniak, Jakub Jaworowski, Krzysztof Paszyk i Hanna Wróblewska.

## Najważniejsze z rynku obligacji korporacyjnych

### 1. Marvipol

Spółka pozyskała 150 mln zł z publicznej emisji obligacji. Redukcja zapisów wyniosła 6%. Oprocentowanie obligacji to WIBOR 3M + 4,5% marży (najwyższy poziom z zaproponowanych podczas budowy książki popytu). Ubiegłoroczne emisje plasowane były jednak przy 5,4-5,5% marży. Emisja była największą prospektową emisją w sektorze deweloperskim.

### 2. Enea

Spółka zapowiedziała, chęć uplasowania nowych obligacji o wartości 2 mld zł. Warunki emisji zostaną ustalone w procesie budowy książki popytu. Emisja skierowana będzie do inwestorów instytucjonalnych. W ramach plasowania nowej emisji spółka chce nabyć od inwestorów papiery ENA0624.

### 3. KGHM

Na początku marca doszło do nowego rozdania w państwowym KGHM-ie. Przedstawiciele Skarbu Państwa przedstawili nowy skład zarządu, na którego czele stanął Andrzej Szydło. KGHM Polska Miedź odnotował w 2023 r. blisko 3,7 mld zł skonsolidowanej straty netto. Rok wcześniej miedziowy gigant mógł natomiast pochwalić się zyskiem przekraczającym 4,77 mld zł. Skorygowany zysk EBITDA w 2023 r. wyniósł 5,362 mld zł wobec 9,024 mld zł zysku w tym ujęciu rok wcześniej. Skonsolidowane przychody ze sprzedaży wyniosły natomiast 33,5 mld zł.

#### 4. Murapol

Niedługo na rynek Catalyst prawdopodobnie powróci spółka Murapol, która ustanowiła program misji obligacji do wartości 500 mln zł. Program nie wymaga sporządzenia prospektu emisyjnego. Emisje będą prawdopodobnie plasowane wyłącznie wśród inwestorów instytucjonalnych. Po raz ostatni obligacje Murapolu były notowane na rynku Catalyst w 2018 r. W grudniu 2023 r. akcje spółka zadebiutowały na GPW.

#### 5. Nowe spółki na rynku Catalyst

W kwietniu swój debiut na rynku Catalyst zaliczyły dwie spółki z branży deweloperskiej. Mowa o spółkach Budlex Finance oraz Okam Incity. Obie spółki działają w segmencie mieszkaniowym. Debiuty kolejnych spółek na rynku Catalyst to pokłosie zmian prawnych, które niejako wymuszają na emitentach ubieganie się o wprowadzenie obligacji na rynek Catalyst.

#### 6. PragmaGO

Spółka wyemitowała pierwsze obligacje w euro. Wyemitowane papiery dłużne o wartości 3,5 mln euro mają trzyletnie okres spłaty i są oprocentowane na 5% ponad EURIBOR 3M.

#### 7. Aktywa funduszy obligacji korporacyjnych

Jak wynika z danych IZFiA wartość aktywów netto funduszy polskich obligacji korporacyjnych na koniec marca wyniosła 12,5 mld zł. Od początku roku aktywa funduszy wzrosły o przeszło 2 mld zł.

#### 8. Volkswagen Financial Services Polska

Spółka wyemitowała trzyletnie papiery dłużne o wartości 1,5 mld zł. Emisja trafiła do szerokiego grona inwestorów kwalifikowanych na rynku polskim: funduszy i banków. Emisja jest objęta gwarancją wykupu Volkswagen Financial Services AG. Emisja otrzymała rating S&P Global Ratings na poziomie BBB+.

#### 9. Deweloperzy

Deweloperzy, których obligacje notowane są na rynku Catalyst sprzedali w I kwartale 5,1 tys. mieszkań. Oznacza to wzrost o 20% r/r (dane obligacje.pl). Pierwszy kwartał był gorszy pod względem sprzedaży od dwóch poprzednich m.in. ze względu na wygaszenie programu BK2%, jednak widać, że sprzedaż mieszkań jest wyraźnie wyższa niż rok temu (w warunkach bez preferencyjnych kredytów). Deweloperzy już czekają na kolejny dopalacz w postaci kolejnego programu kredytowego, jednak jak się wydaje ten może nie wpłynąć aż w takim stopniu na rynek jak BK2%.



## ZASTRZEŻENIE PRAWNE

Wszelkie przedstawione analizy, komentarze i konkluzje stanowią osobiste poglądy autora wyrażone w oparciu o posiadaną fachową wiedzę dotyczącą funkcjonowania rynku finansowego.

**Niniejszy materiał jest publikacją handlową Michael / Ström Dom Maklerski S.A. z siedzibą w Warszawie**

Niniejszy materiał:

- a) nie stanowi rekomendacji w ramach usługi doradztwa inwestycyjnego w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi;
- b) nie jest badaniem inwestycyjnym w rozumieniu rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego go dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy;
- c) nie spełnia standardów rekomendacji inwestycyjnej określonych w rozporządzeniu delegowanym Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającym rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów.