

**MICHAEL/STRÖM**  
DOM MAKLERSKI

## **Miesięcznik - sierpień**

## Temat miesiąca – Zaskoczenie NBP

Obniżka stóp procentowych o 75pb przy ponad 10% inflacji jest faktem. Decyzja jest ogromnym zaskoczeniem. Stopa referencyjna będzie wynosić teraz 6%. Przed decyzją dyskutowaliśmy o dwóch scenariuszach, obniżce o 25pb lub braku obniżki. Obie drogi były prawdopodobne i nie zmieniły by tak wiele w ogólnym spojrzeniu na kierunek polityki monetarnej. Obok zmiany o 75pb nie można jednak przejść obojętnie. Decyzja już wpłynęła w znaczącym stopniu na wyceny aktywów, rentowności obligacji i kurs walutowy. Przed decyzją uczestnicy rynku już wyceniali szybki cykl obniżek stóp procentowych, ale w stopniowych ruchach po 25pb. Kolejne posiedzenia pokażą dokładny kierunek polityki monetarnej. Wydaje się jednak, że tak dużej jednorazowej obniżki już nie zobaczymy. Naszą uwagę będziemy kierować już na posiedzenia powyborcze. Wtedy powinniśmy dowiedzieć się czy jest to rzeczywisty początek cyklu obniżek, chociaż ponowna pauza jest teraz bardziej prawdopodobna po tak dużym jednorazowym ruchu, który objął swoim zasięgiem oczekiwane obniżki do końca roku.

Nie potrafię jednoznacznie uzasadnić tak dużego jednorazowego ruchu na stopach procentowych już teraz. Wstępny sierpniowy odczyt inflacji wyniósł 10,1% r/r, jeszcze dwucyfrowo, jednak to nie było przeszkodą, żeby obniżka nastąpiła. Jak wskazał prezes NBP na konferencji następnego dnia po decyzji, obecnie inflacja jest już poniżej 10%, ponieważ odczyt dotyczył sierpnia, a minął już tydzień września, więc w warunkach dezinflacji, z pewnością inflacja jest już jednocyfrowa. Sam odczyt inflacji w okolicy 10% z pewnością nie jest argumentem za obniżką stóp, ale ta okrągła liczba stała się swoistym punktem odniesienia dla cięcia stóp procentowych. Uzasadnieniem obniżki stóp procentowych może być głównie słabszy popyt w gospodarce czy też szorujący po dnie indeks koniunktury w polskim przemyśle. Te zjawiska mają jednak również swoje podstawy w wysokiej inflacji, która według mnie nie została jeszcze opanowana. W listopadzie poznamy kolejny raport o inflacji, być może wtedy dowiemy się więcej jakie konkretnie dane stały za tak mocną decyzją RPP.

W dalszym ciągu pozostają argumenty przemawiające za dłuższym utrzymaniem wysokich stóp. Jest to dotychczasowa projekcja NBP, według której inflacja nie wraca do celu (2,5%) w horyzoncie prognozy, czyli końca 2025 r. To wszystko przy założeniu utrzymania stóp procentowych na poziomie 6,75%. Dodatkowo należy wskazać na projekt budżetu państwa na 2024 r., który zakłada nominalnie rekordowy deficyt, co nie będzie sprzyjać obniżaniu inflacji.

## Co warto wiedzieć?

### Nieruchomości: Mieszkania i biurowce

W lipcu 2023 r. deweloperzy i inwestorzy indywidualni oddali do użytku nieco ponad 14 tys. lokali mieszkalnych – wynika z danych Głównego Urzędu Statystycznego. To najniższy wynik od blisko pięciu lat i niższy nawet niż w pierwszych miesiącach pandemii COVID-19.

Aktualnie na rynku mieszkaniowym obserwujemy nierównowagę pomiędzy popytem a podażą. Popyt wzrósł głównie za sprawą kredytu 2%, z kolei podaż nie nadąża za tym wzrostem. W szczególności dotyczy to nieruchomości z segmentu popularnego, czyli mieszkań często finansowanych kredytem i mieszczących się w kryteriach programu rządowego. Deweloperzy w okresie spowolnienia sprzedaży ograniczyli rozpoczynanie nowych budów, w dużej mierze właśnie w tym segmencie. Teraz gdy popyt wzrósł ponownie powraca problem z dostępnością gruntów i długością procedur administracyjnych dla nowych inwestycji. Ze względu na powyższe ceny na rynku pierwotnym szybko rosną.

W pierwszym półroczu tego roku do użytku w Warszawie oddano zaledwie 18,7 tys. mkw. powierzchni biurowej. Jest to najgorszy wynik od lat. Ograniczona podaż przekłada się na wzrost stawek czynszów i wydłużenie czasu trwania umów. Obserwujemy lukę podażową, która wynika m.in. ze spowolnienia gospodarczego, rosnących kosztów utrzymania nieruchomości i pandemii w tym zmianach w sposobie wykonywania pracy (praca hybrydowa).

## Budżet

Luka w finansach państwa i przyrost długu publicznego będą w przyszłym roku znacznie większe od wcześniejszych prognoz rządowych. To m.in. efekt dużych obietnic wyborczych. Co ciekawe, rynek finansowy przyjął tę informację spokojnie. Deficyt całego sektora instytucji publicznych wyniesie 4,5% PKB wobec 5% w 2023 r. Jednocześnie wskaźnik długu sektora ma zwiększyć się z 49 do 54% PKB

## Kredyty mieszkaniowe

Wartość udzielonych kredytów mieszkaniowych w lipcu 2023 roku wzrosła w Polsce o 47,4 proc. rdr do 4,164 mld zł - podało Biuro Informacji Kredytowej (BIK). Z kolei liczba zapytań o kredyty mieszkaniowe w sierpniu 2023 r. wzrosła o 299,9% r/r. W porównaniu do lipca 2023 r. liczba osób wnioskujących o kredyt mieszkaniowy spadła jednak o 10,5%. Średnia wartość wnioskowanego kredytu mieszkaniowego w sierpniu br. wyniosła 410,4 tys. zł i była wyższa o 21,9% w relacji do wartości z sierpnia 2022 r. W danych widać ogromne zainteresowanie programem Bezpieczny Kredyt. Średnia wartość kredytu rośnie natomiast wraz ze wzrostem cen nieruchomości. Tak duże dynamiki wynikają również w dużej mierze z efektu niskiej bazy z roku poprzedniego.

## EURPLN

Jedna decyzja a następnie konferencja prasowa spowodowały mocne osłabienie złotówki. Kurs EURPLN wzrósł w ciągu 24 godzin o ponad 12 groszy. W tym czasie złotówka oddała praktycznie całe dwumiesięczne umocnienie, które obserwowaliśmy od połowy kwietnia do połowy czerwca. Perspektywy dla umocnienia złotego pozostają słabe patrząc na wypowiedzi prezesów FED czy EBC, którzy jeszcze tak mocno nie sygnalizują nadchodzących obniżek stóp procentowych.

## Najważniejsze z rynku obligacji korporacyjnych

### 1. mBank

Bank uplasował zielone nieuprzywilejowane senioralne obligacji o wartości 750 mln euro. Popyt na obligacje okazał się dwukrotnie wyższy od oferty. Oprocentowanie długu nie zostało ujawnione. Obligacje będą mogły być zaliczone do wymogów MREL, które banki zobowiązane są wypełnić do końca tego roku.

### 2. Ustawa o obligacjach „Warzywniak”

Prezydent podpisał ustawę dotyczącą rozwoju rynku finansowego oraz ochrony inwestorów. Ustawa dokonuje nowelizacji 41 ustaw. Jedną z najważniejszych zmian będzie zwiększenie nominalu nienotowanych obligacji dla klientów indywidualnych do równowartości co najmniej 40 tys. euro.

### 3. Prefa Group

Spółka została wpisana na listę ostrzeżeń publicznych. Zdaniem KNF spółka naruszyła ustawę o ofercie publicznej. Spółka miała dopuścić się prowadzenia emisji obligacji bez zachowania ustawowych warunków lub oferty publicznej papierów wartościowych bez wymaganego ustawą i zatwierdzonego przez KNF prospektu, memorandum, albo dokumentu informacyjnego. Prefa Group w marcu przestała obsługiwać obligacyjne zadłużenie, a pod koniec czerwca rozpoczęła postępowanie o zatwierdzenie układu.

### 4. Best

Z sierpniowej publicznej emisji obligacji windykator pozyskał 30 mln zł. Redukcja zapisów wyniosła 20,55%. Obligacje są 4,5-letnie oprocentowane na WIBOR 3M + 5% marży. Prospekt emisyjny spółki wygasa 4 listopada, spółka nie wyklucza kolejnych ofert do tego czasu.

### 5. Arche

Spółka uplasowała obligacje o wartości 20 mln zł. Stopa redukcji wyniosła 27,75%. Spółka nie ujawniła szczegółowych warunków emisji nowego długu. Pod koniec sierpnia deweloper poinformował ponadto o częściowym wcześniejszym umorzeniu obligacji zapadających w listopadzie. Umorzeniu podlegać będą obligacje o wartości nominalnej 5 mln zł.

### 6. Aktywa funduszy korporacyjnych

Aktywa polskich funduszy korporacyjnych po raz pierwszy od listopada 2022 r. wzrosły do ponad 8 mld zł (dane na koniec lipca 2023 r.) W lipcu aktywa funduszy wzrosły o niespełna 300 mln zł.

### 7. Inwestorzy indywidualni

Jak wynika z danych GPW w pierwszym półroczu 2023 r. inwestorzy indywidualni zrealizowali na giełdzie Catalyst transakcje o wartości 2,37 mld zł. Udział inwestorów indywidualnych w całkowitych obrotach na giełdzie wyniósł 38%.

### 8. Alior Bank

Agencja EuroRating podwyższyła perspektywę ratingu Banku ze stabilnej na pozytywną. Rating Alior Banku jest obecnie na poziomie BB. Zmiana motywowana jest przede wszystkim wzrostem wyników finansowych banku, poprawą jego sytuacji kapitałowej, a także obniżaniem udziału kredytów zagrożonych.

### Czy wiesz, że...

W 2022 r. udział przemysłu w wartości dodanej całej gospodarki wyniósł w Polsce 27,6 proc. wobec średniej dla Unii Europejskiej na poziomie 20 proc. Polska stała się krajem o najwyższym udziale przemysłu w PKB wśród państw Unii Europejskiej (bez uwzględnienia Irlandii).

## 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. uzupełniające 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.