

The background of the entire page is a low-angle, upward-looking photograph of a modern building's glass and steel facade. The grid of lines creates a strong sense of perspective and depth. The color palette is primarily light blues and whites, with a dark blue horizontal band in the middle and a darker blue band at the bottom.

MICHAEL/STRÖM
DOM MAKLERSKI

Miesięcznik - wrzesień

Bartosz Wałecki, Analityk Michael / Ström Dom Maklerski S.A.

TEMAT MIESIĄCA – „Bitwa pod Grunwaldem”



Wrzesień dla głównego indeksu GPW okazał się kolejnym miesiącem strat. Tytułowy „Grunwald”, czyli poziom 1410 został osiągnięty 26 września. Warszawski parkiet zalał się czerwiecią po zapowiedzi wprowadzenia tzw. podatku od nadmiarowych zysków. Ten podatek nazywany jest „daniną Sasina”. Jego wymiar to aż 50% od nadmiarowego zysku. Obowiązek uiszczenia daniny ciążyć będzie na przedsiębiorcach, których marża zysku brutto za 2022 r. jest większa od ich uśrednionej marży brutto za lata 2018, 2019 oraz 2021 r. Rok 2020 nie będzie uwzględniony w wyliczeniu z uwagi na jego wyjątkowy, pandemiczny charakter. W sumie do budżetu z tego tytułu może wpłynąć 13,5 mld zł.

Początek października przyniósł dalszą kontynuację wyprzedazy. WIG20 w pewnym momencie notowany był na poziomie 1350 pkt. O głównych powodach słabości polskiej giełdy pisałem już niejednokrotnie. W skrócie są to rosnące ujemne realne stopy procentowe, zmniejszający się dysparytet w poziomie stóp procentowych w Polsce i USA, szalejąca inflacja i hamujący wzrost gospodarczy w Polsce, wojna w Ukrainie, brak środków z KPO, czy struktura samego indeksu Blue Chipów. Do tego dochodzi postrzeganie Polski jako rynku wschodzącego. Giełdy tych krajów w czasach niepewności tracą za sprawą ucieczki kapitału do tzw. „bezpiecznych przystani” np. dolara. Teraz dodatkowo doszedł wątek polityczny w postaci propozycji wprowadzenia *windfall tax*.

Obecnie obserwujemy odbicie na WIG20 w ślad za innymi globalnymi indeksami giełdowymi. We wtorek popołudniu indeks osiągnął poziom 1430 pkt. - „Bitwa pod Grunwaldem”, nadal trwa. W najbliższych dniach najważniejszym globalnym wydarzeniem powinien być odczyt danych z rynku pracy USA (*payrolls*), który to może doprowadzić do zmiany kierunku w jastrzębiej polityce Fed. W Polsce ważne będą dalsze, szczegółowe decyzje dotyczące nowego podatku od nadzwyczajnych zysków.

GIEŁDA

WIG20: -3,7% m/m**DAX: -1,2% m/m****S&P500: -3% m/m****Nasdaq Composite: -3,2% m/m****Nikkei225 : -1,8% m/m****Shanghai Composite: -6,3% m/m**

POLSKA

Stopy procentowe

Podczas ostatniej konferencji prezes NBP Adam Glapiński zapowiedział rozważenie zakończenia cyklu podwyżek stóp procentowych lub podwyżkę o 25 pb. Podkreślił też uzależnienie kolejnych decyzji od napływających danych. Inflacja CPI we wrześniu według szacunku GUS wyniosła 17,2% w porównaniu do 16,1% w sierpniu. W związku z powyższym wydaje się, że podwyżka stóp procentowych na dzisiejszym posiedzeniu jest nieunikniona.

Inflacja

Inflacja we wrześniu wyniosła 17,2% r/r wobec oczekiwań rynku na poziomie 16,6% r/r - wynika z szybkiego szacunku GUS. Presja cenowa rozlewa się na inflację bazową, która mogła wzrosnąć powyżej 10,5% r/r. Wrzesień jest kolejnym miesiącem, w którym wskaźniki rosną. W tym miesiącu przekroczyły one rekordowe wskazania z marca 1997 roku.

Ceny prądu

Zgodnie z projektem ustawy w przyszłym roku ceny prądu będą zamrożone na poziomie z tego roku do limitu zużycia: 2 MWh rocznie dla gospodarstwa domowego, 2,6 MWh dla gospodarstw domowych z osobami z niepełnosprawnościami i 3 MWh w przypadku rodzin z Kartą Dużej Rodziny oraz rolników. Po przekroczeniu wskazanych limitów zużycia, odbiorcy będą rozliczani za każdą kolejną zużytą ilość energii według stawek taryf lub cenników obowiązujących w 2023 r. Z zamrożenia cen wyłączeni będą odbiorcy, wcześniej zawarli rynkowe umowy, gwarantujące im stałą cenę za energię elektryczną w 2023 r.

Reforma WIBOR

Od 2025 r. instytucje finansowe muszą dokonać konwersji istniejących umów i instrumentów stosujących WIBOR na nowy wskaźnik WIRON - poinformowała Komisja Nadzoru Finansowego. Jak wynika z opublikowanego na stronach KNF dokumentu "Mapa Drogowa procesu zastąpienia wskaźników referencyjnych WIBOR i WIBID", już od grudnia 2022 r. uczestnicy rynku będą mogli stosować indeks WIRON w nowych instrumentach finansowych, natomiast od 2023 r. banki będą mogły wprowadzać do oferty kredyty stosujące indeks WIRON równoległe z dotychczas oferowanymi kredytami na WIBOR.

ŚWIAT

Stopy procentowe

Amerykańska Rezerwa Federalna zgodnie z oczekiwaniami podwyższyła poziom stóp procentowych o 75 pb. Prezes Jerome Powell pozostał jednak mocno jastrzębi w swoich wypowiedziach. Na konferencji prasowej podkreślił, że kolejne ruch będą zależały od danych, a spowolnienie tempa podwyżek może nastąpić w przypadku pogorszenia sytuacji na rynku pracy. Walka z inflacją pozostaje więc na pierwszym planie. Uczestnicy rynku mają jednak nadzieje na spowolnienie tempa podwyżek, co jak na razie nie ma potwierdzenia w wypowiedziach członków FOMC.

Węgierski Bank Centralny zdecydował o kolejnej dużej podwyżce stóp procentowych. Tym razem stopa referencyjna wzrosła o 125 pb, do poziomu 13%. Bank zapowiedział jednak, że cykl podwyżek dobiegł końca.

Waluty

Pod koniec września po raz pierwszy w historii kursy dolara amerykańskiego i franka szwajcarskiego przebiły poziom 5 zł. W szczytowym momencie kurs USDPLN wyniósł ok. 5,05, a CHFPLN ok. 5,10. Głównymi czynnikami stojącymi za deprecjacją złotego są rosnące ujemne realne stopy procentowe, zmniejszający się dysparity w poziomie stóp procentowych w Polsce i USA, szalejąca inflacja i hamujący wzrost gospodarczy w Polsce, wojna w Ukrainie, czy brak środków z KPO. Obserwowane obecnie umocnienie złotego to efekt poprawy nastrojów na rynkach globalnych, ale przede wszystkim trwającej już od ubiegłego tygodnia globalnej korekty notowań dolara.

DANE MAKROEKONOMICZNE

Polska

- **PKB (k/k) (2Q): -2,1% / (r/r) (2Q): 5,5%**
- **PMI dla przemysłu (wrzesień): 43 (40,1)**
- **Inflacja CPI (r/r) (wrzesień): 17,2%**

Strefa Euro

- **PKB (k/k) (Q2): 0,8% / (r/r) (Q2): 4,1%**
- **PMI dla usług (wrzesień): 48,9 (49)**
- **PMI dla przemysłu (wrzesień): 48,4 (48,5)**
- **Inflacja CPI (r/r) (wrzesień): 10%**

USA

- **Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym (sierpień): +315k (+300k)**
- **PKB (k/k) (Q2): -0,6% (w ujęciu annualizowanym)**
- **ISM dla usług (sierpień): 56,9 (55,1)**
- **ISM dla przemysłu (wrzesień): 50,9 (52,2)**
- **Inflacja CPI (r/r) (sierpień): 8,3%**

Chiny

- **PKB (k/k) (Q2): -2,6% / (r/r) (Q2): 0,4%**
- **PMI dla usług (wrzesień): 50,6**
- **PMI dla przemysłu (wrzesień): 50,1 (49,6)**
- **Inflacja CPI (r/r) (sierpień): 2,5%**

NAWAŻNIEJSZE Z RYNKU OBLIGACJI KORPORACYJNYCH

1. Getin

BFG rozpoczął przymusową restrukturyzację Getin Noble Banku, którego działalność zostanie przeniesiona do wspólnego banku BFG i Systemu Ochrony Banków Komercyjnych, utworzonego przez osiem banków komercyjnych. Na proces ten przeznaczono kwotę 10,34 mld zł bezzwrotnego wsparcia. Pracami zarządu nowego banku - VeloBanku - będzie kierował Adam Marciniak, który w czwartek zrezygnował z posady wiceprezesa w CCC. BFG podał, że przeniesione zostaną m.in. wszystkie depozyty, a także kredyty w PLN. Kredyty hipoteczne denominowane lub indeksowane do walut obcych (CHF, EUR, USD, JPY) są wyłączone z przeniesienia i pozostają w Getin Noble Bank. Przymusowa restrukturyzacja oznacza, że umorzeniu ulegają akcje Getin Noble Banku notowane na GPW w Warszawie. Umorzeniu podlegają również obligacje podporządkowane wyemitowane przez Getin Noble Bank o wartości nominalnej przeszło 680 mln zł. Ich wartość rynkowa była jednak wyraźnie niższa - papiery były w ostatnich dniach wyceniane na rynku Catalyst na ok. 20-40 proc. wartości nominalnej.

Agencja ratingowa EuroRating uznała przymusową restrukturyzację banku, wszczętą przez Bankowy Fundusz Gwarancyjny, za zdarzenie typu "default" i obniżyła rating kredytowy nadany bankowi z 'C' do 'D'. Jednocześnie EuroRating zakończył prowadzenie oceny ratingowej Getin Noble Banku i wycofał nadany bankowi rating.

Komisja Nadzoru Finansowego wydała decyzję nakładającą na Leszka Czarneckiego karę pieniężną w wysokości 20 mln zł za niewykonanie zobowiązania inwestorskiego i brak działań, które doprowadziłyby do wypełnienia przez Getin Noble Bank kapitałowych wymogów regulacyjnych.

2. Cavatina Holding, Resi Capital

W sierpniu spółka sfinalizowała wartość 139 mln euro transakcję sprzedaży trzech projektów biurowych. Po transakcji posiadacze papierów serii CVH0624 zyskali prawo składania żądań wcześniejszej spłaty części długu. Wcześniejszej spłacie mogą podlegać obligacje o maksymalnej wartości 5,98 mln zł, co odpowiada 29,9% wartości emisji. Z danych finansowych wynika, że wskaźnik zadłużenia grupy na dzień 30.06.2022 r. wyniósł 0,5x, wobec limitu ustalonego na 0,6x. Dane nie uwzględniają jednak transakcji sprzedaży biurowców, co prawdopodobnie pozwoliło na istotne zmniejszenie wskaźnika zadłużenia.

Resi Capital, spółka powiązana z Cavatiną wyemitowała 3,5-letnie obligacje o wartości nominalnej 8,31 mln zł. Ich cenę emisyjną ustalono na 98,7% nominału co wskazuje, że prawdopodobnie trafiły do inwestora długu prywatnego.

3. Echo Investment

Deweloper w ramach kolejnej publicznej emisji obligacji pozyskał od inwestorów indywidualnych 25 mln zł. Wartość złożonych zapisów wyniosła 25,17 mln zł (spółka zmniejszyła wartości emisji oraz powiększyła konsorcjum oferujące obligacje względem wcześniejszych emisji). W poprzednich emisjach wartość oferty wynosiła 40-50 mln zł, emisje te kończyły się redukcjami zapisów rzędu 35%.

4. GetBack

Komisja Nadzoru Finansowego nałożyła na Konrada Kąkolewskiego kary finansowe na łączną kwotę 3,35 mln zł. Były prezes GetBacku został ukarany za niewykonywanie oraz nienależyte wykonywanie przez spółkę obowiązków informacyjnych.

Funkcjonariusze CBA zatrzymali cztery osoby, które jako pracownicy banku sprzedali papieru dłużne GetBacku o łącznej wartości ponad 14 mln zł. Zatrzymane osoby miały wprowadzać nabywców obligacji windykatora w błąd, co do właściwości i bezpieczeństwa oferowanego instrumentu.

5. CCC

Spółka zwróciła się do właścicieli wartych 210 mln zł papierów CCC0626 z prośbą o niestosowanie wskaźników finansowych i zmianę warunków emisji. Nie ujawniono szczegółów poza tym, że chodzi o zmianę postanowień kwalifikowanych WEO, co wiąże się z koniecznością uzyskania pełnej jednomyślności przy głosowaniu. Obligacje pierwotnie miały wygasać jeszcze w 2021 r., ale spółce udało się porozumieć z wierzycielami i zrolować dług na kolejne pięć lat przy zwiększeniu marży z 1,3 do 4,5%.

6. HB Reavis

Flagowa inwestycja spółki gotowa. Po ponad pięciu latach od rozpoczęcia budowy w Warszawie oddany do użytku został budynek Varso Tower. Drapacz chmur mierzący wraz z iglicą 310 m został tym samym najwyższym budynkiem Unii Europejskiej, wyprzedzając o 10 m frankfurcki Commerzbank Tower. Spółka jednak przy braku istotnych dezinwestycji zanotowała kolejny wzrost zadłużenia. Wskaźnik zadłużenia na koniec półrocza wyniósł 49,6% przy obligacyjnym limicie na poziomie 55%.

7. R.Power

Spółka pozyskała 120 mln zł z emisji obligacji. Całość uplasowanej emisji trafiła do jednego inwestora - PFR Funduszu Inwestycyjnego FIZAN. Dług oprocentowany jest na WIBOR 6M + 4,95% marży. Zabezpieczeniem obligacji jest szereg poręczeń i zastawów. Wpływy z emisji przeznaczone zostaną na rozwój i rozbudowę farm PV.

8. Polska Grupa Farmaceutyczna

Spółka wyemitowała obligacje o wartości 130 mln zł. Dług ma dwuletni okres spłaty i jest oprocentowany na WIBOR 3M + 2,35% marży. Obligacje zostały wyemitowane w miejsce poprzedniej serii o tej samej wartości nominalnej, którą spółka spłaciła kilka tygodni wcześniej. Obligacje wprowadzono już do obrotu na rynku Catalyst.

9. BBKW

Wrocławskie BBKW, spółka powiązana z i2 Development, wyemitowała kolejne obligacje. Z wrześniowej emisji pozyskała 7,01 mln zł.

10. DL Invest

Spółka pozyskała 12 mln zł z wrześniowej emisji obligacji. Oferującym obligacje był Michael/Ström DM

Czy wiesz, że...

z udziałem dolara amerykańskiego przeprowadzanych jest ok. 87% transakcji na światowych rynkach walutowych, a z udziałem euro ok. 31% transakcji? Próżno w tym zestawieniu szukać polskiej waluty, która znajduje się daleko za czołówką najlepszych walut dla inwestorów z udziałem nieprzekraczającym 1%.

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.