

MICHAEL/STRÖM
DOM MAKLERSKI

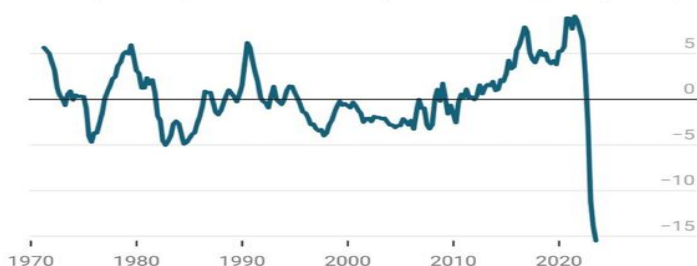
Miesięcznik - styczeń

Temat miesiąca – rynek mieszkaniowy (Niemcy)

Miesiąc temu opisywałem sytuację na rynku mieszkaniowym w Polsce. Tym razem skupię się na rynku naszych zachodnich sąsiadów. Niemiecki rynek mieszkaniowy jest bardzo ciekawy i różni się od naszego. Należy tu wspomnieć m.in. o innym podejściu do własności czy mocno rozwiniętym PRS. Bańka na niemieckim rynku nieruchomości wzrastała wcześniej i mocniej niż w Polsce. Główną przyczyną były zerowe stopy procentowe, na których korzystali inwestorzy indywidualni, ale być może jeszcze bardziej fundusze PRS, które jak widać obecnie w czasach wyższych stóp procentowych nie osiągają zadowalających wyników i walczą o utrzymanie dodatniej rentowności. Wyższymi stopami procentowymi dotknięta została również branża budowlana, która przeżywa spowolnienie - wzrost kosztów materiałów, pracy...

Real German house prices

Germany, house prices, inflation-adjusted, % change on year ago



Source: BIS

Wykres przedstawia dynamikę realnych cen nieruchomości w Niemczech. Widoczne jest sukcesywne narastanie bańki na rynku nieruchomości właśnie od ok. 2012-13 r. W tym okresie stopy procentowe zmierzały do 0%, a następnie utrzymywały się na tym poziomie do połowy 2022 r. Oczywiście wszystkiego nie można wyjaśnić jedynie stopami procentowymi, ale jest to element, który wszystko łączy. To co widzimy na wykresie w ostatnim okresie, można nazwać pęknięciem bańki, bo jak inaczej nazwać realny spadek cen o 15% r/r. Czy można było się tego spodziewać? Tak, ciekawym przykładem może być indeks „UBS Global Real Estate Bubble Index”. W 2022 Frankfurt i Monachium znajdowały się na 2 i 4 miejscu w tym rankingu pod względem wyceny nieruchomości. Indeks wyniósł odpowiednio 2,21 i 1,8 (wartość powyżej 1,5 oznacza ryzyko występowania bańki cenowej). Co ciekawe w 2023 r. czyli już po uwzględnieniu spadków cen nieruchomości w tych dwóch miastach według indeksu miasta znajdują się nadal w grupie „overvalued”, co pokazuje, że nawet tak duży spadek (-15%) nie oznacza kompletnej zapaści rynku nieruchomości, a raczej jest to „powrót do normalności” po latach ekspansji.

Co warto wiedzieć?

WIRON

W wyniku błędów podmiotów przekazujących dane GPW Benchmark dokonała rewizji historycznych wartości wskaźników WIRON. Jak wynika z raportu rewizja dotyczy w szczególności wartości w 2023 r. Według analizy GPW Benchmark, stawki WIRON 1M oraz WIRON 3M zaniżone były średnio o ponad 6 pb. w ubiegłym roku.

Pod koniec ubiegłego roku Komitet Sterujący Narodowej Grupy Roboczej ds. reformy wskaźników referencyjnych ogłosił, że przesuwa termin zakończenia przejścia ze wskaźnika WIBOR na wskaźnik WIRON na koniec 2027 r. Pierwotny termin był wyznaczony na koniec 2024 r.

Budżet, obligacje skarbowe

Jak wynika z datowanych na 2 lutego danych KDPW, Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje oszczędnościowe o wartości 5,75 mld zł w styczniu wobec 4,42 mld zł w grudniu i 2,46 mld zł przed rokiem – obliczenia portalu obligacje.pl. Największą popularnością w styczniu cieszyły się stałokuponowe trzylatki, na które popyt sięgnął ponad 1,94 mld zł. Natomiast sprzedaż czteroletnich papierów antyinflacyjnych przekroczyła 1,68 mld zł. W lutym Ministerstwo Finansów po raz kolejny obniża oprocentowanie większości obligacji oszczędnościowych o 0,1%.

W drugiej połowie stycznia sejm przyjął ustawę budżetową na 2024 r. Dochody państwa na ten rok zaplanowano na blisko 682,4 mld zł. Wydatki zaplanowano na poziomie 866,4 mld zł, a deficyt nie powinien przekroczyć 184 mld zł. Prezydent ostatecznie podpisał ustawę budżetową, jednak jednocześnie zdecydował o skierowaniu jej w trybie kontroli następczej do Trybunału Konstytucyjnego.

Spółki Skarbu Państwa

5 lutego Daniel Obajtek pożegnał się ze stanowiskiem prezesa Orlenu. Rada Nadzorcza spółki podjęła decyzję o jego odwołaniu. Daniel Obajtek stał na czele PKN Orlen od lutego 2018 roku,

Zmiany również na stanowisku prezesa GPW, gdzie Tomasz Bardziłowski zastąpi Marka Dietla. Zgodę na zmianę musi wydać jednak KNF.

Argentyna, Turcja – terapie szokowe

Po objęciu władzy w grudniu ub.r. prezydent Javier Milei zaczął wprowadzać w życie terapię szokową i program zaciskania pasa, który – jak sam przyznał – będzie w pierwszych miesiącach bolesny dla społeczeństwa. Prezydent twierdzi jednak, że jest to konieczne, by wyciągnąć gospodarkę z głębokiego kryzysu i zwalczyć inflację, która wyniosła w 2023 roku prawie 200 proc. Pod koniec stycznia w Argentynie rozpoczął się strajk generalny przeciwko polityce nowego prezydenta.

Terapię szokową realizuje również bank centralny Turcji, gdzie główna stopa procentowa została podniesiona do 45%. 2 lutego dotychczasowa szefowa banku Hafize Gaye Erkan poddała się do dymisji, tłumacząc to celem ochrony rodziny. Szefowa w niespełna 3 kwartały zerwała z polityką, której zwolennikiem był prezydent Erdogan i podniosła koszt pieniądza z

8,5% do obecnych 45%, w celu walki z inflacją (tym razem zgodnie z ogólnie przyjętymi i stosowanymi na całym świecie metodami).

Najważniejsze z rynku obligacji korporacyjnych

1. Kruk

Spółka uplasowała obligacje o wartości 10 mln euro. Popyt sięgnął 22,8 mln euro, co oznaczało 56% redukcję zapisów. Windykator w tej ofercie zaoferował pięcioletnie obligacje, oprocentowane na 4% marży ponad EURIBOR 3M. W obliczu tak dużego popytu spółka zapowiedziała kolejną emisję do 14 mln euro. Obligacje nowej emisji zostaną prawdopodobnie zasymilowane ze wspomnianymi wcześniej papierami.

2. Bank Millennium

Miniony rok bankowa grupa zamknęła z 576 mln zł zysku netto. W 2024 roku Millennium oczekuje niższych rezerw na frankowe hipoteki, co mocno wpływało na wynik w ostatnich okresach. W 2024 r. Bank Millennium chce wyjść z planu naprawy. W samym IV kwartale łączny współczynnik kapitałowy grupy wzrósł o 1,42 pkt proc. do 18,06 proc. i znajdował się najwyższej od września 2021 r. Z kolei współczynnik kapitału Tier 1 wzrósł o 1,24 pkt proc. do 14,73 proc. Oznacza to wzrost nadwyżek kapitałowych dla TCR i T1 kolejno do 5,85 oraz 4,88 pkt proc. Ponadto, Bank Millennium ostatecznie wypełnił też wymogi MREL i spodziewa się ich obniżki w 2024 r.

3. PGE

PGE po przeprowadzeniu testów na utratę wartości rzeczowych aktywów trwałych w segmencie energetyki konwencjonalnej dokona korekty aktualizującej, co obniży wynik brutto grupy za 2023 rok o ok. 8,5 mld zł. Wpływ na wynik jednostkowy brutto PGE to ok. 11,7 mld zł. PGE poinformowała także, że wciąż trwają testy w zakresie aktywów pozostałych segmentów działalności, a w przypadku zidentyfikowania konieczności dokonania istotnej aktualizacji wartości aktywów w innych segmentach działalności, spółka poinformuje o tym odrębnym raportem.

4. Ghelamco

Spółka uplasowała największą publiczną emisję niebankowych obligacji od 2018 r. Inwestorzy w emisji do 125 mln zł zgłosili popyt w wysokości 361 mln zł, co oznaczało 66% redukcję zapisów. Warunki oferowane przez dewelopera nie zmieniły się. Są to obligacje czteroletnie, oprocentowane na 5% marży ponad WIBOR 6M przy zabezpieczeniu poręczeniem Granabero.

5. Vindexus

Spółka powraca na rynek Catalyst po dłuższej przerwie. Ostatni raz papiery tego emitenta były notowane w 2021 r. W pierwszej emisji publicznej windykator pozyskał 21,75 mln zł. Redukcja zapisów wyniosła 71%. Obligacje oprocentowane są na WIBOR 3M + 6% marży i mają trzyletni okres spłaty.

6. Aktywa funduszy obligacji korporacyjnych

Aktywa funduszy obligacji korporacyjnych na koniec 2023 r. przekroczyły 10 mld zł. Aktywa funduszy rosły nieprzerwanie od kwietnia 2023 r., kiedy to wynosiły 7,57 mld zł.

7. Cyfrowy Polsat

Spółka 5 lutego dokonała wcześniejszego wykupu dwóch serii obligacji (CPS0426 oraz CPS0227). Łączna wartość nominalna przedterminowo wykupionych obligacji to 311,85 mln zł.

8. Cavatina Holding

Deweloperska spółka specjalizująca się w budowie biurowców poza Warszawą, zgodnie z nową strategią będzie się rozwijać na rynku mieszkaniowym. Cavatina Holding ma już w portfelu projekty mieszkaniowe, chce też wykorzystać działki na których pierwotnie miały stać kolejne biurowce, będzie również kupować nowe grunty pod mieszkaniówkę. W pierwszej kolejności spółka skupi się na realizacji projektów w oparciu o istniejący bank ziemi, którego potencjał, z uwzględnieniem możliwości konwersji wybranych projektów komercyjnych na mieszkaniowe, szacuje na ponad 2,5 tys. mieszkań. W 2023 r. spółka kupiła od siostrzanej spółki z Grupy Cavatina Resi Capital projekty WiMa Apartments w Łodzi (Widzewska Manufaktura) i Belg Apartamenty w Katowicach, rozpoczynając budowę 640 mieszkań. Pod koniec ub.r. deweloper kupił od Poczty Polskiej działkę przy Chmielnej 75 w Warszawie pod duży projekt mixed-use.

9. Ranking oferujących

Michael/Ström Dom Maklerski przeprowadził w ubiegłym roku najwięcej emisji do inwestorów indywidualnych, a Santander Bank Polska zorganizował emisję o największej wartości – tak wynika z rankingu przygotowanego przez portal obligacje.pl. W ubiegłym roku na rynek trafiły 33 emisje kierowane do szerokiego grona nabywców na podstawie prospektów emisyjnych. Największy wybór z nich mieli klienci Michael/Ström DM, którzy mogli brać udział w 31 takich emisjach. Pod względem liczby emisji również przewodził Michael/Ström DM. Łączna liczba przeprowadzonych emisji wyniosła 67 (oferujący lub współoferujący).

10. PragmaGO

PragmaGO przejęła 100 proc. udziałów bydgoskiej Monevii za 11,1 mln zł. Dzięki temu oba podmioty będą mogły zwiększyć skalę i wspólnie rozwijać digital faktoring dedykowany mikro- i małym przedsiębiorcom. Monevia to lider na rynku finansowania pojedynczych faktur sprzedażowych. Monevia stanie się spółką portfelową PragmaGO. Zachowa odrębną osobowość prawną i nadal będzie się rozwijać pod własną marką, tyle, że pod skrzydłami i według pomysłu nowego właściciela.

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.