

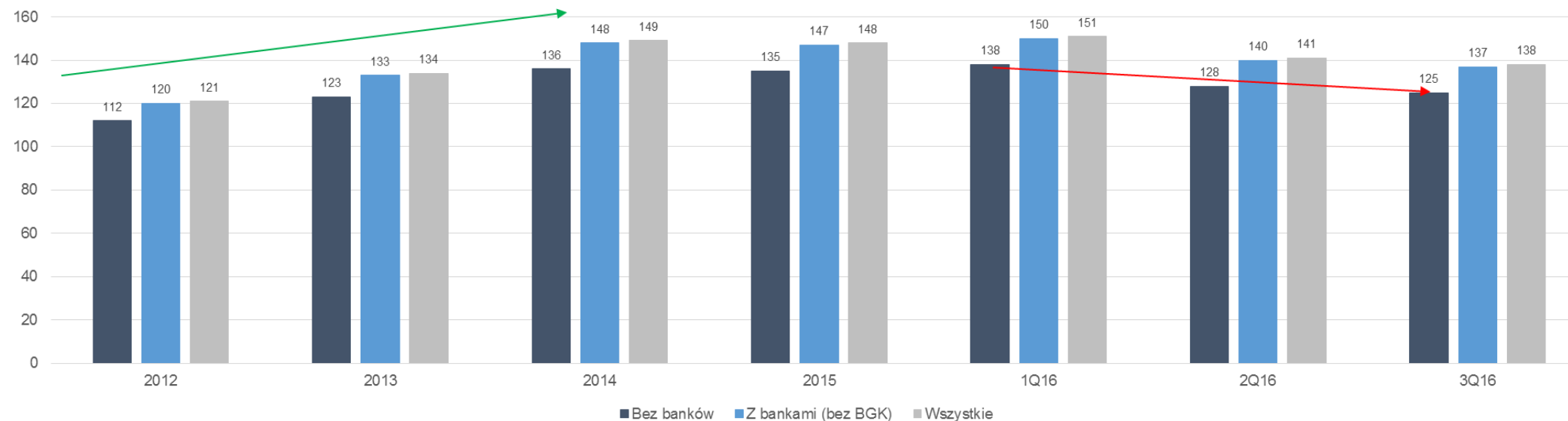
MICHAEL/STRÖM
INVESTMENTS



Przegląd krajowego rynku obligacji korporacyjnych

*Piotr Ludwiczak
Head of Research
Doradca inwestycyjny*

Liczba emitentów na GPW / BondSpot



Źródło: Miesięcznik kredytowy Michael / Ström

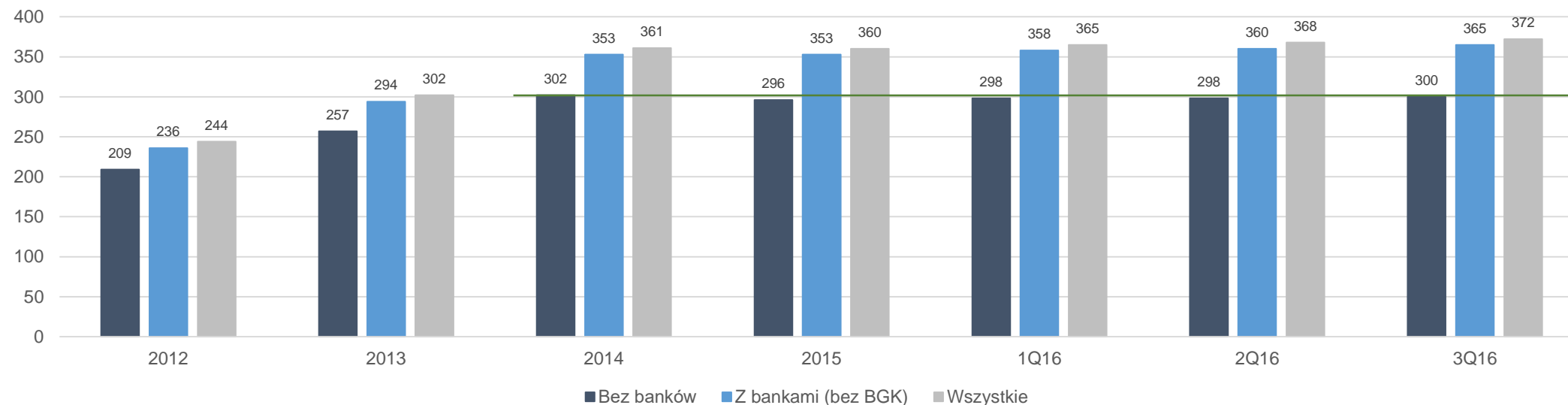
- Dynamiczny wzrost liczby emitentów w latach 2009-2014
- Relatywnie stały poziom do końca 1Q16
- Spory spadek do końca września br.

Zmiana liczby emitentów

2Q16		3Q16		4Q16	
-	Wartość (mln zł)	-	Wartość (mln zł)	-	Wartość (mln zł)
Ailleron	15	Dayli Polska	5	ED invest	5
Best III NS FIZ	9	Debt Trading Partners BIS	9	Europejski Fundusz Medyczny	4
Czerwona Torebka	15	Granit-Color	6	Property Lease Fund	3
Empik	129	Grupa Duon	30	Lindorff	5
Fabryka Konstrukcji Drewnianych	3	Mo-BRUK	16	Razem	17
Ivopol	2	Nordic Development	22		
Medort	26	Pragma Inwestycje	10		
Mera	2	Topmedical	1		
Rank Progress	131	Victoria Dom	23		
Regis	7	Razem	123		
Salwirak	5				
SMT	6	+	Wartość (mln zł)		
Wierzyciel	2	Archicom	55		
Włodarzewska	22	FAM	33		
Razem	373	Medort	21		
		Orlen Capital AB	3 225		
+	Wartość (mln zł)	PCC Exol	20		
Dekpol	35	Polska Grupa Odlewnicza	42		
Geo. Mieszkanie i Dom	10	Razem	3 396		
Medicalgorithmics	50				
SAF	2				
Razem	97				

Rynek giełdowy opuścili
emitenci z relatywnie
niewielkimi emisjami

Liczba notowanych serii



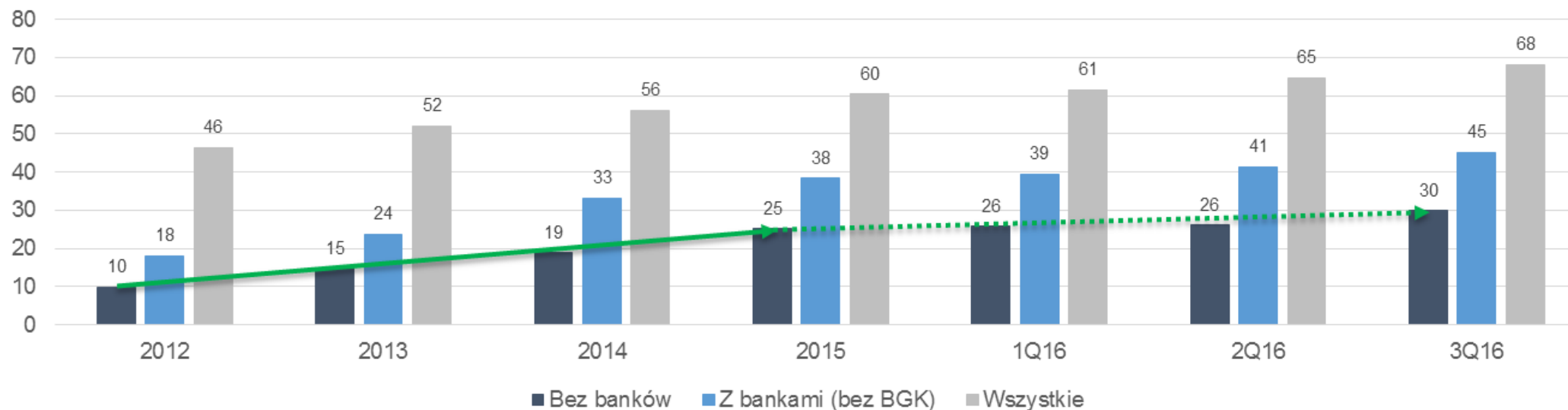
Źródło: Miesięcznik kredytowy Michael / Ström

- Relatywnie stała liczba serii (bez banków) od końca 2014 r.
- Rośnie liczba serii na emitenta (1,9 - 2012 ➔ 2,4 - 3Q16)
- Wzrost liczby serii obligacji bankowych (bez BGK) trwa

Zmiana liczby serii

- Na koniec września 2016 r. najwięcej serii obligacji było wyemitowanych przez Getin Noble Bank (36), Kruk (20), Ghelamco Invest (20), Ronson (10)
- Na koniec 2012 r. 13 z 27 serii obligacji bankowych (bez BGK) było wyemitowanych przez Getin Noble Bank (1,1 mld zł z 8,2 mld zł)
- Na koniec września 2016 r. - 36 serii GNB z 65 bankowych (2,4 mld zł z 15,2 mld zł)

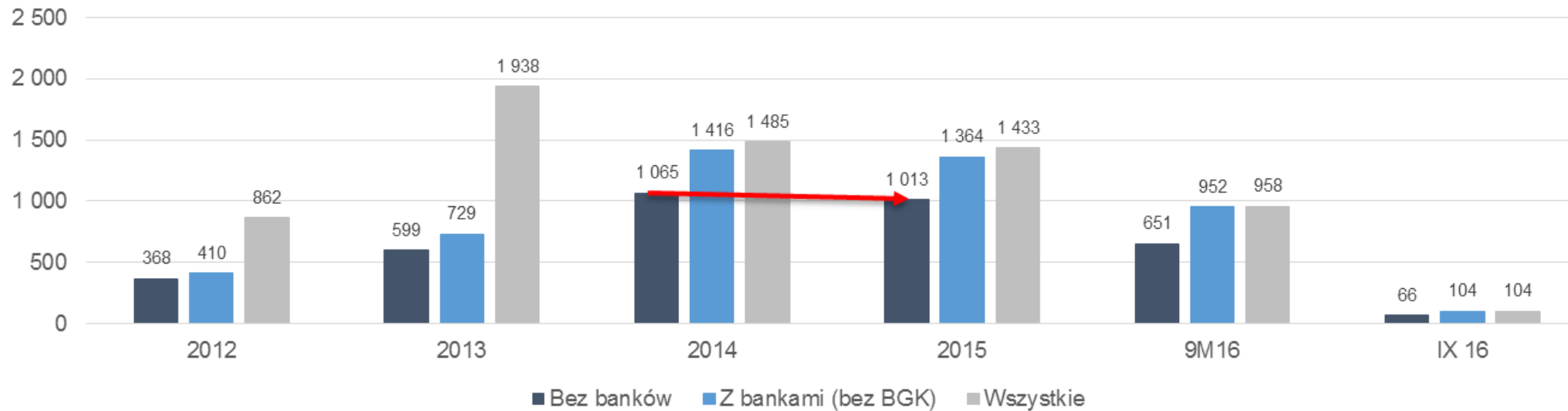
Outstanding (mld zł)



Źródło: Miesięcznik kredytowy Michael / Ström

- W okresie 2012-2015 outstanding (bez banków) zwiększał się średniorocznie o 5 mld zł
- O tyle (5 mld zł) zwiększył się outstanding w ciągu 9M16 - emisja Orlen Capital AB na 3,2 mld zł
- Rośnie średnia wielkość emisji oraz kwota wyemitowana na emitenta

Obrót - transakcje sesyjne (mln zł)



Źródło: Miesięcznik kredytowy Michael / Ström

- Historycznie największy obrót (bez banków) w 2014 r.
- Niewielki spadek w 2015 r.
- Obrót 9M16 * 4 / 3 = 868 mln zł ➔ -14% r/r

Defaults na rynku giełdowym

- W 9M16 niewykupionych zostało 16 serii 9 emitentów
- łączna wartość emisji to 74,5 mln zł
 - średnio 4,7 mln zł / seria
 - 8,3 mln zł / emitent
- W 13 przypadkach wartość emisji była niższa niż 10 mln zł
- Średnie oprocentowanie niewykupionych serii:
 - stały kupon: 8,8%
 - zmienny kupon: 6,7% + WIBOR

Spadek marż / wydłużanie tenorów

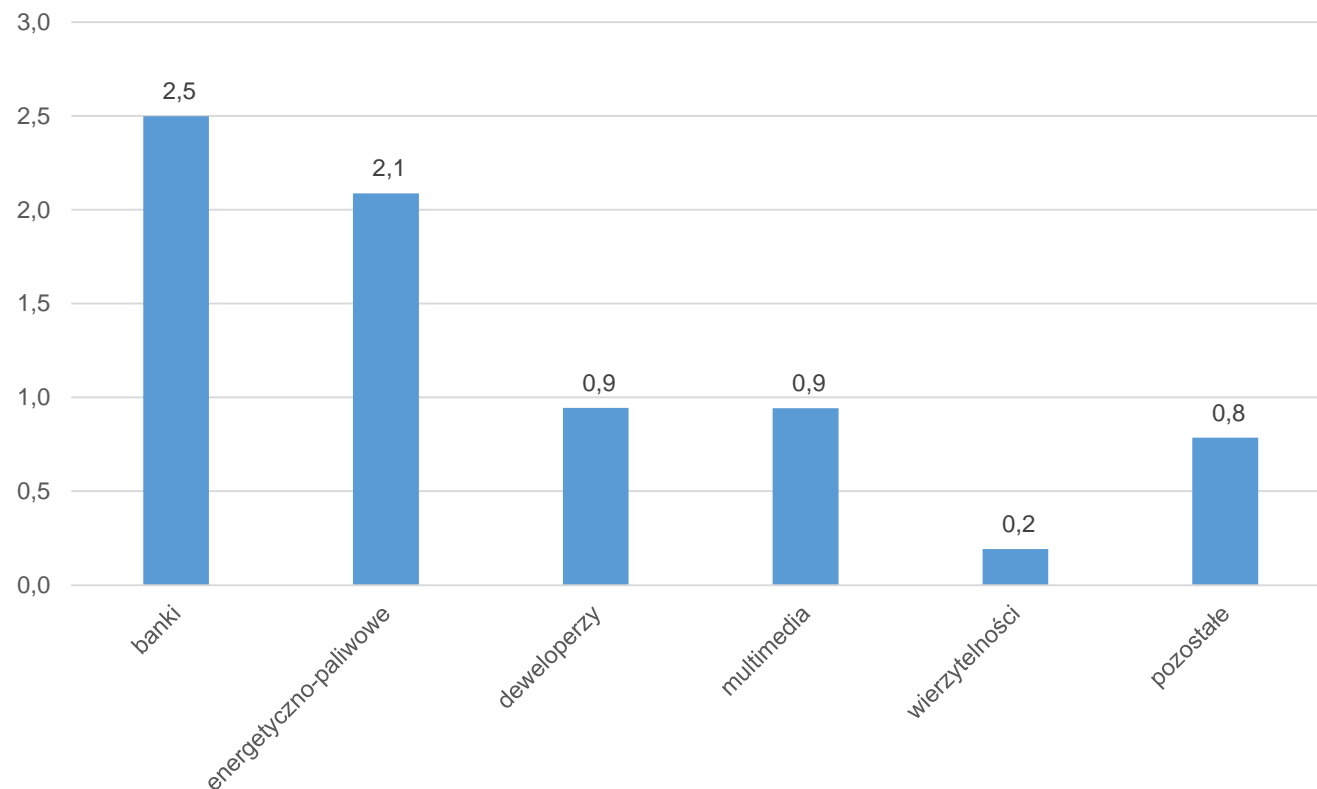
Spółka	Emisje zapadające w 2H16			Emisje lip-paź '16		Komentarz
	Rok emisji	Tenor (lata)	Marża	Tenor (lata)	Marża	
Ghelamco Invest	2013	3,0	4,0%	4,0	4,0%	Utrzymany poziom marży, dłuższy tenor
	2013	3,0	4,0%			
Kredyt Inkaso	2012	4,5	5,7%	3,0	3,7%	Niższa marża, krótszy tenor
	2011	5,0	6,0%			
Kruk	2012	4,0	4,6%	5,0	3,2%	Niższa marża, dłuższy tenor
	2012	4,0	4,6%	5,0	3,2%	
Murapol	2014	2,3	5,7%	3,0	4,2%	Niższa marża (stały kupon 6% - WIBOR 1,8%), dłuższy tenor
	2014	2,3	5,7%			
	2014	2,2	5,7%			
Vindexus	2013	3,0	6,3%	5,0	3,8%	Niższa marża, dłuższy tenor

Co dalej?

Planowana reforma OFE

- Przekazanie 25% aktywów OFE do Funduszu Rezerwy Demograficznej
- W części, która ma trafić do FRD znajduje się ok. 9 mld zł obligacji korporacyjnych (ok. 7,5 mld zł notowanych)
- Spodziewam się, że OFE, a następnie FRD nie będą zainteresowane refinansowaniem tych papierów
- Część papierów może trafić do inwestorów indywidualnych oraz funduszy inwestycyjnych (i zostać na polskim rynku giełdowym), a druga część (większa?) na rynki zagraniczne lub zostać skredytowana przez banki

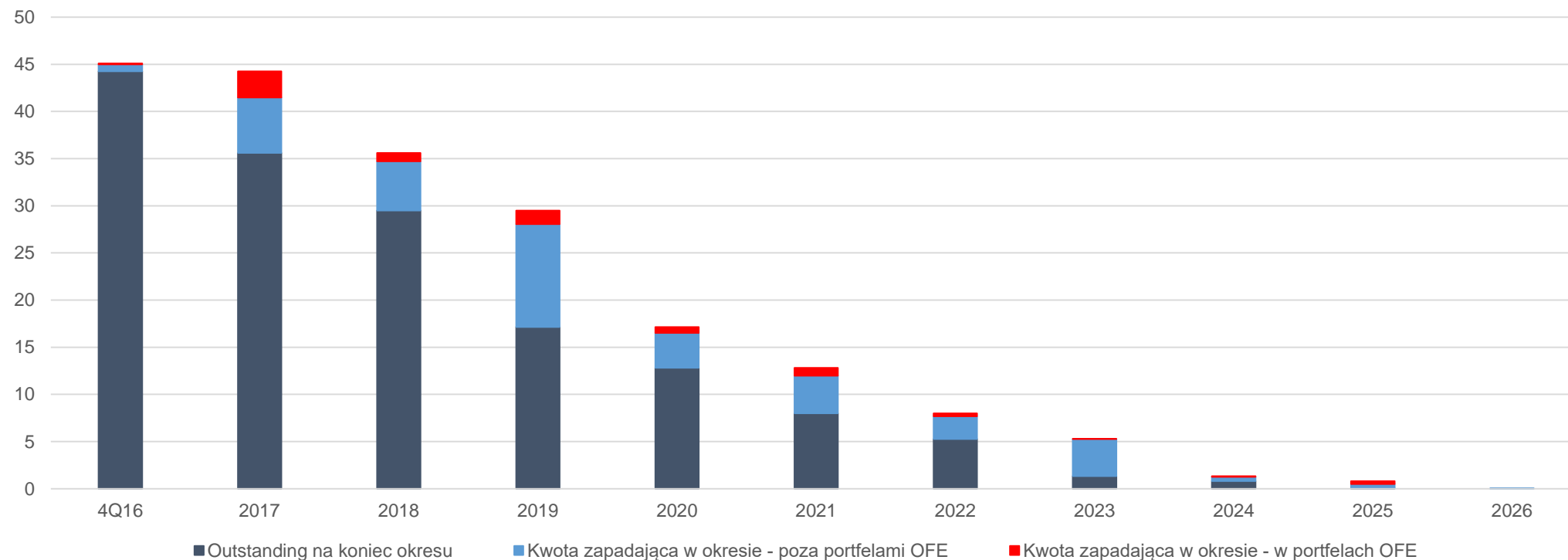
Notowane obligacje w portfelach OFE na koniec 2015 r. (mld zł)



Największe pozycje (mld zł):

Banki – BZ WBK (0,6)
Ener.-pali. – PGNiG (0,9)
Deweloperzy – GTC (0,2)
Multimedia – Cyfrowy P. (0,5)
Wierzytelności – Kruk (0,2)
Pozostałe – Orbis (0,2)

Harmonogram wykupów notowanych obligacji bez BGK (mld zł)



Podsumowanie

- Jeśli reforma OFE wejdzie w życie, to można się spodziewać spadku tempa wzrostu outstandingu lub nawet jego spadku w wartościach nominalnych
- Niski poziom inwestycji w spółkach nie sprzyja rozwojowi rynku obligacji
- Rozporządzenie MAR zniechęca małe podmioty do wprowadzenia obligacji na rynek giełdowy
- Podatek bankowy oraz elastyczność obligacji korporacyjnych sprzyja nowym emisjom
- Coraz korzystniejsze warunki emisji dla emitentów
- Można się spodziewać nowych emitentów na giełdzie (np. Arctic Paper)

Zastrzeżenia prawne

NINIEJSZY MATERIAŁ NIE STANOWI PROPOZYCJI NABYCIA OBLIGACJI W ROZUMIENIU ARTYKUŁU 34 USTAWY Z DNIA 15 STYCZNIA 2015 R. O OBLIGACJACH (DZ.U. Z 2015 R. POZ. 238) ANI OFERTY W ROZUMIENIU ART. 66 KODEKSU CYWILNEGO.

PREZENTACJA NIE JEST PORADĄ INWESTYCYJNĄ, PODATKOWĄ ANI REKOMENDACJĄ I NIE POWINNA STANOWIĆ PODSTAWY PODJĘCIA JAKIEJKOLWIEK DECYZJI INWESTYCYJNEJ.

NINIEJSZY MATERIAŁ MA CHARAKTER MARKETINGOWY, STANOWI INFORMACJĘ HANDLOWĄ W ROZUMIENIU USTAWY Z DNIA 18 LIPCA 2002 R. O ŚWIADCZENIU USŁUG DROGĄ ELEKTRONICZNĄ (T.J: DZ. U. 2013 R. POZ. 1422) I ZOSTAŁ SPORZĄDZOY NA ZLECENIE MICHAEL / STRÖM DOM MAKLERSKI SP. Z O.O. Z SIEDZIBĄ W WARSZAWIE, AL. JEROZOLIMSKIE 134, 02-305 WARSZAWA, ADRES E-MAIL: KONTAKT@MICHAELSTROM.PL., W CELU REKLAMY I PROMOCJI USŁUG.

PUBLIKOWANIE LUB ROZPOWSZECHNIANIE NINIEJSZEJ PREZENTACJI W CAŁOŚCI LUB WE FRAGMENTACH BEZ ZGODY MICHAEL / STRÖM DOM MAKLERSKI SP. Z O.O. JEST ZABRONIONE.

MICHAEL / STRÖM DOM MAKLERSKI SP. Z O.O. DZIAŁA NA PODSTAWIE ZEZWOLENIA KOMISJI NADZORU FINANSOWEGO.

Michael / Ström
Dom Maklerski Sp. z o. o.

Al. Jerozolimskie 134
(Eurocentrum, bud. B, 10 p.)
02-305 Warszawa

+48 22 128 59 00
michaelstrom.pl

MICHAEL/STRÖM
INVESTMENTS

DZIĘKUJĘ ZA UWAGĘ

Piotr Ludwiczak
p.ludwiczak@michaelstrom.pl