

**MICHAEL/STRÖM**  
DOM MAKLERSKI

## Miesięcznik – grudzień

## Temat miesiąca – Polityka monetarna

Rada Polityki Pieniężnej na grudniowym posiedzeniu pozostawiła stopy procentowe bez zmian. O ile decyzja nie jest zaskoczeniem to już takowym okazała się konferencja prezesa NBP A. Glapińskiego, który ponownie zasugerował przesunięcie potencjalnego momentu rozpoczęcia obniżek stóp procentowych na koniec 2025 roku a być może nawet na 2026 rok. W podobnym tonie prezes NBP wypowiadał się w lipcu, jednak w kolejnych miesiącach jego opinie uległy diametralnej zmianie, wskazując możliwość podjęcia przez RPP takiej decyzji już na marcowym posiedzeniu. Tym razem prezes NBP skupił się na wroście cen regulowanych i potencjalnym odmrożeniu cen energii we wrześniu przyszłego roku, ekspansywnej polityce fiskalnej, wysokich dynamikach wynagrodzeń oraz uporczywości inflacji bazowej, w szczególności w segmencie usług. W kontrze do słów prezesa Glapińskiego stoją jednak grudniowe wypowiedzi niektórych członków Rady Polityki Pieniężnej. Rozdźwięk pomiędzy tymi wypowiedziami się zwiększa, co może oznaczać, że posiedzenia RPP w najbliższych miesiącach mogą być bardzo burzliwe, a komunikaty i wypowiedzi członków Rady pozostaną w centrum uwagi.

W grudniu obserwowaliśmy zatem kolejny istotny wzrost krzywej rentowności SPW na jej całej szerokości. Co prawda realizacja scenariusza rozpoczęcia obniżek dopiero w 2026 r. raczej nikt się nie spodziewa, ale oczekiwania rynkowe przesunęły się w stronę nieco późniejszego i wolniejszego cyklu obniżek. Dodatkowym czynnikiem wpływającym na powyższe mogą być wybory, których termin wyznaczono na 18 maja.

## Co warto wiedzieć?

### Francja

Parlament Francji z początkiem grudnia uchwalił wotum nieufności wobec rządu premiera Michela Barniera, który objął to stanowisko 5 września. Barnier stał się tym samym najkrócej urzędującym francuskim premierem w historii. To także pierwsze przegłosowane wotum nieufności dla rządu od 1962 r.

13 grudnia Emmanuel Macron mianował kolejnego premiera, tym razem jest to Francois Bayrou. Większość partii opozycyjnych już wypowiedziała się przeciwko rządowi Bayrou, co biorąc pod uwagę fakt, że nowy rząd nie ma większości w parlamencie, zwiększa ryzyko złożenia kolejnego wniosku o wotum nieufności.

### Niemcy

Bundestag odmówił udzielenia wotum zaufania kanclerzowi Niemiec. Olaf Scholz sam wnioskował o udzielenie mu wotum zaufania spodziewając się, że nie uzyska większości. Był to manewr potrzebny do przyspieszenia terminu wyborów, które zgodnie z parlamentarnym harmonogramem miały odbyć się dopiero pod koniec września przyszłego roku. Po tym wydarzeniu, pod koniec grudnia Prezydent Niemiec rozwiązał Bundestag i rozpiisał przedterminowe wybory parlamentarne. Ich datę wyznaczono na 23 lutego 2025 r.

## Kredyt 0%

Krzysztof Paszyk, Minister Rozwoju i Technologii jednoznacznie określił, że rząd wycofał się z pomysłu wprowadzenia programu kredyt 0%. Jednocześnie zapowiedział, że ministerstwo pracuje nad innym programem mieszkaniowym, który miałby wspierać młodych Polaków. Nowy program miałby być podobny do dawnego „Mieszkania dla Młodych” – programu działającego w latach 2014-2018.

## Najważniejsze z rynku obligacji korporacyjnych

### 1. Marvipol Development

Spółka pozyskała 50 mln zł z publicznej emisji niezabezpieczonych obligacji. Dzień wykupu obligacji ustalono na 20 grudnia 2028 r. a wysokość oprocentowania to WIBOR 6M + 3,75 p.p. marży. Jak podała spółka redukcja zapisów wyniosła 18,65%. Po sukcesie grudniowej emisji, z początkiem roku spółka poinformowała o przedterminowym wykupie obligacji serii P2021A i P2021 B (zasymilowanych pod jednym kodem ISIN). Łączna wartość nominalna tych obligacji to 70 mln zł. Przedterminowy wykup nastąpi 3 lutego 2025 r., czyli na pół roku przed pierwotnym terminem ich wykupu. Przedterminowy wykup będzie wiązać się dodatkowo z zapłatą premii dla obligatariuszy w wysokości 0,25% wartości nominalnej.

### 2. Podsumowanie roku – nowi emitenci i outstanding obligacji

W 2024 r. na rynku Catalyst pojawiło się dziesięciu nowych emitentów (obligacje korporacyjne):

1. Budlex Finance sp. z o.o.
2. Dantex Group sp. z o.o.
3. Okam Incity sp. z o.o.
4. Developres sp. z o.o.
5. HM Invest sp. z o.o.
6. Art.Locum S.A.
7. Okam Capital sp. z o.o.
8. Vehis Finanse sp. z o.o.
9. NDI Finance sp. z o.o.
10. Internetowy Fundusz Leasingowy S.A.

Rynek Catalyst ciągle się rozwija. Liczba emitentów obligacji korporacyjnych wynosi już 83 podmioty. Wzrost liczby emitentów jest także spowodowany regulacjami prawnymi, które niejako „wymusiły” na niektórych emitentach wejście na giełdę.

Wartość emisji w obiegu (rynek catalyst) na koniec listopada 2024 r. wyniosła 85,7 mld zł. Rok wcześniej wartość ta wynosiła 66,4 mld zł. Outstanding obligacji na rynku Catalyst istotnie wzrósł.

### 3. Vehis

Spółka poinformowała o wyemitowaniu obligacji serii F o łącznej wartości nominalnej 28 mln zł. Średnia stopa redukcji wyniosła 9,98%. Emitent zdecydował się przydzielić obligacje po najniższej marży, tj. 5,75 p.p. ponad Wibor 3M. Spółka znacząco obniżyła zatem oprocentowanie nowego długu. W poprzednich emisjach przeprowadzonych w tym roku obligacje wyemitowano odpowiednio z 7% i 6,7% marży.

### 4. Aktywa funduszy obligacji korporacyjnych

Według wyliczeń portalu Analizy.pl aktywa netto funduszy obligacji korporacyjnych na koniec listopada 2024 r. wyniosły 14,8 mld zł. Na koniec poprzedniego roku ta wartość wynosiła zaledwie 10,9 mld zł.

### 5. Indos

Z grudniowej emisji zabezpieczonych obligacji spółka pozyskała 21 mln zł. Emitent poinformował, że średnia stopa redukcji zapisów w tym przypadku wyniosła 38,12%. Oprocentowania obligacji jeszcze nie ujawniono, ale mieści się ono w przedziale 4,25%-4,75%. Część nowej emisji została opłacona poprzez potrącenie za obligacje serii K6 i K7. W grudniu emitent poinformował także o przedterminowym wykupie tych właśnie serii obligacji o łącznej wartości nominalnej 20,5 mln zł. Wykupy obu serii nastąpią w styczniu. Oznacza to, że outstanding obligacji spółki zwiększy się jedynie nieznacznie – o 0,5 mln zł.

### 6. Spółki strategiczne

Rząd wprowadził zmiany w liście podmiotów podlegających ochronie. Są to spółki, których bez zgody rządu nie będzie można kupić lub ich przejąć. Do listy spółek strategicznych dodano podmioty obecne na rynku obligacji korporacyjnych, są to Cyfrowy Polsat, P4 (operator sieci Play) oraz WB Electronics.

### 7. Orlen

Zarząd ORLEN podjął decyzję o zatrzymaniu Projektu Olefiny III, którego rzeczywiste koszty realizacji sześciokrotnie przekroczyłyby pierwotne założenia. Uchroni to spółkę przed stratą ok. 15 miliardów zł. Te środki przeznaczone zostaną na projekty trwale zwiększające konkurencyjność spółki oraz polskiej gospodarki. O nieprawidłowościach, związanych z procesem inwestycyjnym, zawiadomiono prokuraturę. ORLEN nie wyklucza też wystąpienia wobec byłych członków zarządu z roszczeniem odszkodowawczym. Pozwala na to przyjęta w ostatnich dniach uchwała Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy. – tak brzmi komunikat prasowy, który został opublikowany na stronie Orlenu.

### 8. Best / Kredyt Inkaso

Best otrzymał zgodę prezesa Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów na dokonanie koncentracji polegającej na połączeniu z Kredyt Inkaso - podała spółka w komunikacie. Połączenie miałyby zostać przeprowadzone w drodze przeniesienia całego majątku Kredyt Inkaso na Best w zamian za akcje Bestu przyznane akcjonariuszom Kredyt Inkaso innym niż Best. Otrzymanie zgody na koncentrację jest jednym z warunków koniecznych do procesu połączenia i kolejnym krokiem w drodze do jego realizacji.

## 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.