

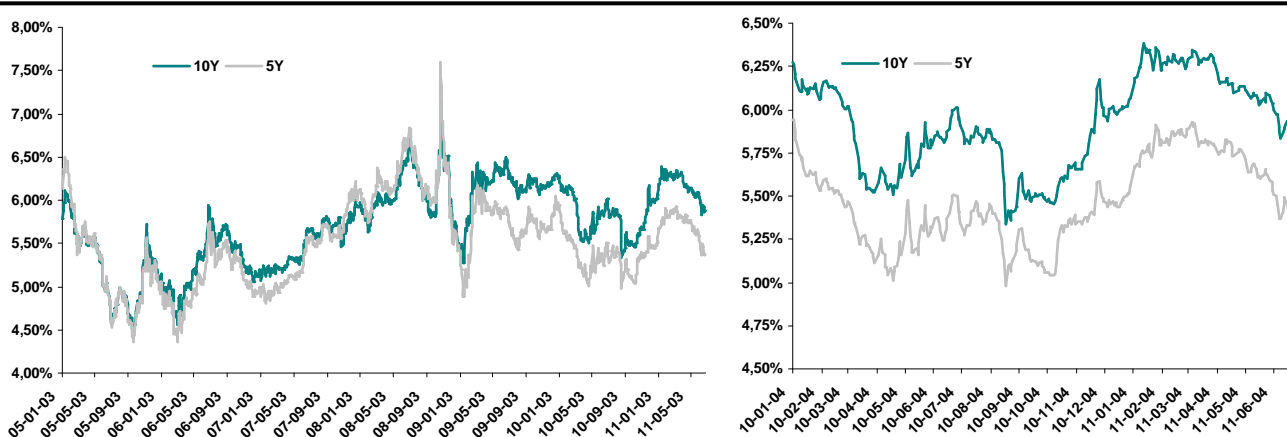
Opracowanie: **Tomasz Manowiec**

*Analityk Rynku Papierów Wartościowych
Makler Papierów Wartościowych*

Analiza rynku obligacji polskich

W ciągu ostatnich trzech miesięcy, czyli od czasu publikacji poprzedniego raportu poświęconego obligacjom, rentowności polskich papierów dłużnych o dłuższym terminie zapadalności znacząco spadły, co oznacza wzrost ich cen. W efekcie nasza rekomendacja z początku marca zalecająca kupno długoterminowych obligacji skarbowych, była bardzo trafna – przyniosła od 3 do 5% zwrotu w skali czterech miesięcy. Jednocześnie postępuje dalszy wzrost stawek rynkowych WIBOR, podążających za podwyżkami stóp procentowych dokonywanymi przez Radę Polityki Pieniężnej, co skutkuje wzrostem atrakcyjności obligacji zmiennokuponowych. Poszerzyła się również oferta obligacji korporacyjnych oraz spółdzielczych, o czym szerzej piszemy w dalszej części raportu.

Rys. Rentowność obligacji 10-letnich oraz 5-letnich w ostatnich latach



Źródło: Reuters, BM BGŻ.

Poniżej znajduje się krótka prezentacja obecnych możliwości inwestycyjnych dotyczących papierów dłużnych dostępnych dla inwestorów indywidualnych poprzez **rachunek maklerski Biura Maklerskiego BGŻ** na rynku papierów dłużnych GPW Catalyst. Przedstawiono kolejno emisje:

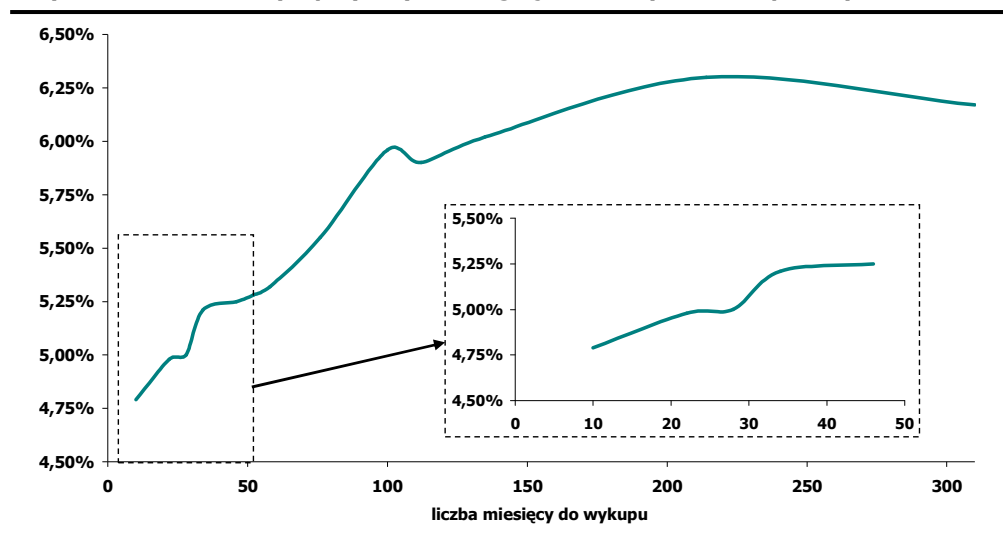
- obligacji skarbowych,
- obligacji komunalnych,
- obligacji korporacyjnych,
- obligacji spółdzielczych.

Obligacje Skarbu Państwa

Obligacje Skarbu Państwa stanowią z pewnością najbardziej bezpieczną formę inwestycji, co okupione jest najniższym poziomem rentowności uzyskiwanym z lokaty kapitału. W ostatnich miesiącach krzywa rentowności obligacji przesunęła się w dół, przy czym przesunięcie było silniejsze dla dłuższych serii – rentowność obligacji krótkoterminowych pozostała na podobnym poziomie. Obecnie najkrótsze obligacje, wygasające w ciągu najbliższych dwóch lat oferują rentowność do wykupu w przedziale między 4,8% a 5%.

Dłuższe papiery (5 i 10-letki) dają już rentowność do wykupu przekraczającą 5,5%, a w przypadku najdłuższych nawet ponad 6%.

Rys. Rentowność do wykupu (YTM) dla obligacji skarbowych stałokuponowych



Źródło: BM BGŻ.

Oczekiwania z początku roku, wskazujące na szybkie podwyżki stóp procentowych w Polsce zostały w znacznej mierze już zrealizowane w następstwie kolejnych decyzji Rady Polityki Pieniężnej. Obecnie stopa referencyjna wynosi 4,5% w stosunku do 3,75% na początku roku. W efekcie oczekiwania dalszych podwyżek w tym roku zostały zrewidowane i obecnie rynki dyskontują jeszcze tylko jedną podwyżkę stóp procentowych jesienią (na podstawie stawek FRA), co wiąże się z prognozami spadku stopy inflacji w kolejnych miesiącach po bardzo wysokich odczytach w drugim kwartale.

Jednocześnie obecne rentowności długoterminowych obligacji można ocenić jako neutralne w perspektywie najbliższych tygodni – nie dają potencjału wzrostu ani znaczącego spadku, co powinno przełożyć się na stabilność cen takich papierów. Istnieje jednak mała szansa na jeszcze niewielkie spadki rentowności (rzędu 20-40 punktów bazowych), które mogłyby jeszcze podnieść ceny obligacji. Trudno jednak przewidzieć, jak zachowają się rynki w przypadku zaostrzenia kryzysu w Europie i w Stanach Zjednoczonych w związku z problemem zadłużenia. Nie można wykluczyć decyzji politycznych, które doprowadzą do perturbacji na rynku długu, a wtedy rozwój wydarzeń może przebiegać dwojako. Nasilająca się niechęć do ryzyka, w szczególności do rynków wschodzących, może odciągać kapitał z Polski, prowadząc do spadku cen obligacji polskich. Taką sytuację z pewnością należy wykorzystać do zwiększenia zaangażowania w papiery skarbowe, co powinno w kolejnych okresach przynieść niezłe rezultaty. Z drugiej strony, ucieczka w bezpieczne aktywa może również wpłynąć na inwestorów krajowych, prowadząc do nabyć obligacji i wzrostu ich cen. Wydaje się, że osiągnięcie rentowności niższych o 20-40 punktów byłoby idealnym momentem do sprzedaży dłuższych obligacji.

Dołączona tabela zawiera zestawienie wszystkich obligacji skarbowych zerokuponowych (niewypłacających kuponu w okresie trwania) i stałokuponowych wraz z informacją o dacie wykupu, wartości nominalnej oraz stawce oprocentowania poszczególnych papierów. Ostatnie dwie kolumny przedstawiają bieżący kurs oraz wyliczoną na jego podstawie rentowność YTM (*yield to maturity* – rentowność uzyskana pod warunkiem utrzymania obligacji do dnia wykupu). Warto dodać, że kupony od obligacji skarbowych wypłacane są raz w roku.

Tab. Charakterystyka obligacji skarbowych stałokuponowych dostępnych na GPW

oznaczenie obligacji	data wykupu	nominał	kupon roczny	ostatni kurs*	rentowność (YTM)
DS1013	24.10.2013	1 000 zł	5,00%	100,00	5,00%
DS1015	24.10.2015	1 000 zł	6,25%	103,90	5,28%
DS1017	25.10.2017	1 000 zł	5,25%	98,80	5,55%
DS1019	25.10.2019	1 000 zł	5,50%	97,50	5,96%
DS1020	25.10.2020	1 000 zł	5,25%	95,80	5,90%
OK0112	21.01.2012	1 000 zł	-	97,57	4,41%
OK0712	25.07.2012	1 000 zł	-	95,35	4,58%
OK1012	25.10.2012	1 000 zł	-	94,20	4,67%
OK0113	25.01.2013	1 000 zł	-	92,85	4,88%
OK0713	25.07.2013	1 000 zł	-	90,99	4,71%
PS0412	25.04.2012	100 zł	4,75%	99,95	4,79%
PS0413	25.04.2013	100 zł	5,25%	100,50	4,98%
PS0414	25.04.2014	100 zł	5,75%	101,50	5,21%
PS0415	25.04.2015	100 zł	5,50%	101,01	5,25%
PS0416	25.04.2016	100 zł	5,00%	98,80	5,32%
WS0922	23.09.2022	1 000 zł	5,75%	98,40	6,02%
WS0429	25.04.2029	1 000 zł	5,75%	95,00	6,30%
WS0437	25.04.2037	1 000 zł	5,00%	86,00	6,17%

Źródło: BM BGŻ.

* Notowania z dnia 24.06.2011

Alternatywą dla obligacji stałokuponowych są obligacje o kuponach dostosowanych do bieżącego poziomu stóp procentowych, gdzie wysokość odsetek aktualizowana jest dwa razy w roku. Ze względu na bardzo niskie oprocentowanie oferowane obecnie w przypadku lokat bankowych, obligacje skarbowe mogą być bardzo dobrą inwestycją dla osób o krótkim jak i dłuższym horyzoncie inwestycyjnym. Obligacje o zmiennym oprocentowaniu pozbawione są prawie w pełni ryzyka stóp procentowych, w związku z czym ich cena zawsze oscyluje w okolicach 100% wartości, a zysk pochodzi z naliczanych odsetek. Większość serii powiązana jest z poziomem rynkowej stopy WIBOR 6M.

Obecnie oferowane kupony wynoszą od 3,98% do 4,41%, jednak wraz z ich aktualizacją będą się zwiększać, gdyż bieżąca stawka WIBOR 6M przekroczyła już poziom 4,7% i raczej będzie dalej się zwiększać w trakcie roku, choć już nie tak dynamicznie jak ostatnio. Dlatego wydaje się, że papiery te stanowią dobrą alternatywę względem lokat bankowych. Nawet po uwzględnieniu prowizji za zawarcie transakcji zwrot z inwestycji będzie lepszy, gdyż odsetki od lokat bardzo rzadko przekraczają 3-4%, przy czym przewaga obligacji pojawia się dopiero po kilku miesiącach (wcześniejsza sprzedaż spowoduje, że prowizja zniweluje praktycznie cały zysk). Poza tym obligacje mają dużą przewagę pod względem płynności – ich sprzedaż w dowolnym momencie nie pozbawia inwestora naliczonych już odsetek. Szczególnie warte uwagi są obligacje WZ0115 i WZ0118, które oferują najwyższe kupony (pełny WIBOR), a oprócz tego dostępne są ze sporym dyskontem w stosunku do nominału – z czasem dyskonto to powinno zbliżać się do zera, dając dodatkowy zysk.

Poniżej znajduje się zestawienie wszystkich obligacji skarbowych notowanych na GPW płacących odsetki o zmiennym oprocentowaniu wraz z ich bieżącą ceną i wartością kuponu. Należy wyjaśnić, że obligacje IZ0816 i IZ0823 są tzw. obligacjami indeksowanymi. Oznacza to, że ich wartość nominalna korygowana jest o wzrost cen mierzony wskaźnikiem inflacji i od tak skorygowanego nominału wypłacany jest kupon w wysokości 3% i 2,75%. Daje to zysk wyższy o taką wartość ponad stopę inflacji, co przy jej wysokich obecnie poziomach stanowi ciekawą propozycję.

Tab. Charakterystyka obligacji skarbowych o zmiennym oprocentowaniu

oznaczenie obligacji	data wykupu	nominał	kupon roczny	ostatni kurs*	bieżący kupon
DZ0811	18.08.2011	1 000 zł	rent. bonów	99,80	4,06%
DZ1111	24.11.2011	1 000 zł	rent. bonów	99,80	4,02%
IZ0816	24.08.2016	1 220 zł	3,00%	103,00	3,00%
IZ0823	25.08.2023	1 103 zł	2,75%	97,80	2,75%
TZ0811	1.08.2011	100 zł	0,93*WIBOR 6M	99,63	3,98%
TZ1111	2.11.2011	100 zł	0,93*WIBOR 6M	99,62	4,19%
TZ0212	31.01.2012	100 zł	0,93*WIBOR 6M	99,58	3,98%
TZ0512	2.05.2012	100 zł	0,99*WIBOR 6M	100,40	4,46%
TZ0812	1.08.2012	100 zł	0,95*WIBOR 6M	99,54	4,07%
TZ1112	2.11.2012	100 zł	0,95*WIBOR 6M	99,55	4,28%
TZ0213	1.02.2013	100 zł	0,95*WIBOR 6M	99,60	4,07%
TZ0513	2.05.2013	100 zł	0,95*WIBOR 6M	99,86	4,28%
TZ0813	1.08.2013	100 zł	0,95*WIBOR 6M	100,30	4,07%
TZ1113	2.11.2013	100 zł	0,95*WIBOR 6M	99,70	4,28%
TZ0214	1.02.2014	100 zł	0,95*WIBOR 6M	99,72	4,07%
TZ0514	2.05.2014	100 zł	0,95*WIBOR 6M	99,90	4,28%
WZ0911	25.01.2015	1 000 zł	WIBOR 6M	100,20	4,41%
WZ0115	25.01.2015	1 000 zł	WIBOR 6M	98,40	4,27%
WZ0118	25.01.2018	1 000 zł	WIBOR 6M	97,20	4,27%
WZ0121	25.01.2021	1 000 zł	WIBOR 6M	99,93	4,27%

Źródło: BM BGŻ.

* Notowania z dnia 24.06.2011

Obligacje komunalne

W stosunku do dnia ostatniej analizy poświęconej obligacjom, na rynku Catalyst nie pojawi się nowi emitenci obligacji komunalnych, jedynie Warszawa wyemitowała dwie nowe serie obligacji. W efekcie obecnie mamy notowanych 23 serie dziesięciu różnych emitentów. Obligacje komunalne stanowią bezpieczną formę inwestycji, ponieważ ryzyko niedotrzymania zobowiązań przez jednostkę samorządu terytorialnego jest minimalne, natomiast dodatkowo płynność tych obligacji gwarantowana jest przez animatorów, którzy zapewniają zlecenia kupna i sprzedaży.

Wadą jest z kolei stosunkowo wysoka cena tych papierów na rynku wtórnym, stąd nie zalecamy kupna tych obligacji dla horyzontu inwestycyjnego krótszego niż rok, ponieważ ich wysoka cena i spread (różnica) między zleceniami kupna i sprzedaży wraz z prowizją spowodują, że zrealizowana stopa zwrotu będzie niższa niż w przypadku lokaty bankowej lub obligacji skarbowych. Natomiast dla dłuższego horyzontu inwestycyjnego obligacje komunalne są bardzo ciekawą propozycją ze względu na wysokie odsetki uzależnione od stopy WIBOR, co chroni przed wzrostem stóp procentowych, którego wciąż oczekuje się w bieżącym roku. Ustalenie stopy odsetek na poziomie równym stawce WIBOR za 6 lub 3 miesiące powiększonej o marżę w wysokości 2-3 punktów procentowych powoduje, że wypłacane kupony są stosunkowo wysokie i w dłuższej perspektywie z nawiązką skompensują koszt prowizji oraz wyższej ceny nabycia. Należy tu zwrócić uwagę, że ostatni kurs nie zawsze odzwierciedla możliwość nabycia obligacji po danej cenie, dlatego należy brać pod uwagę dostępną cenę sprzedaży tych papierów ze strony animatora.

Tab. Charakterystyka obligacji komunalnych

oznaczenie obligacji	emitent	data wykupu	nominał	oprocentowanie	płatność kuponu	ostatni kurs*	rentowność (YTM)**
BRZ1016	Brzesko	19.10.2016	1 000 zł	WIBOR 6M +2%	półroczna	100,00	6,50%
KON0715	Konopiska	29.07.2015	1 000 zł	WIBOR 6M + 2%	półroczna	100,00	6,32%
KON0916		8.09.2016	1 000 zł	WIBOR 6M + 2%	półroczna	105,50	6,39%
KRN1212	Kórnik	22.12.2012	1 000 zł	WIBOR 6M + 2,25%	półroczna	102,00	6,99%
PLZ0915	Połczyn Zdrój	7.09.2015	1 000 zł	WIBOR 6M + 3%	półroczna	104,50	7,38%
PLZ0916		7.09.2016	1 000 zł	WIBOR 6M + 3%	półroczna	106,00	7,38%
PLZ0917		7.09.2017	1 000 zł	WIBOR 6M + 3%	półroczna	106,50	7,38%
RAD0911	Radlin	28.09.2011	1 000 zł	WIBOR 6M + 2%	półroczna	101,08	6,41%
RAD0912		24.10.2013	1 000 zł	WIBOR 6M + 2%	półroczna	101,20	6,41%
TCZ0817	Tczew	25.08.2017	1 000 zł	WIBOR 6M + 0,79%	półroczna	100,00	5,15%
USM0212	Ustronie Morskie	25.02.2012	1 000 zł	WIBOR 3M + 2%	kwartalna	101,50	6,45%
USM0213		25.02.2013	1 000 zł	WIBOR 3M + 2%	kwartalna	102,00	6,45%
USM0314		24.03.2014	1 000 zł	WIBOR 3M + 2%	kwartalna	100,00	6,67%
USM0315		24.03.2015	1 000 zł	WIBOR 3M + 2%	kwartalna	100,00	6,67%
WAW1017	Warszawa	25.10.2017	1 000 zł	5,35%	roczna	96,95	6,02%
WAW0318		29.03.2018	1 000 zł	6,48%	roczna	100,50	6,46%
WAW1019		25.10.2019	1 000 zł	6,70%	roczna	102,80	6,34%
WAW0321		18.03.2021	1 000 zł	6,64%	roczna	100,00	6,64%
WAW0922		23.09.2022	1 000 zł	6,45%	roczna	97,75	6,88%
WSL0313	Wodzisław Śląski	29.03.2013	1 000 zł	WIBOR 6M + 2%	półroczna	102,00	6,40%
WSL0314		29.03.2014	1 000 zł	WIBOR 6M + 2%	półroczna	103,00	6,40%
ZAM1211	Zamość	16.12.2011	1 000 zł	WIBOR 6M + 2%	półroczna	100,50	6,72%
ZAM1212		16.12.2012	1 000 zł	WIBOR 6M + 2%	półroczna	102,50	6,72%

** Dla obligacji o zmiennym oprocentowaniu podano bieżącą stawkę oprocentowania

* Notowania z dnia 24.06.2011

Źródło: BM BGZ.

Obligacje korporacyjne

Poszerza się natomiast grono emitentów obligacji korporacyjnych. W ciągu ostatnich trzech miesięcy przybyło pięciu nowych emitentów oraz kilka serii nowych obligacji wprowadzonych przez przedsiębiorstwa, które wcześniej były już obecne na rynku Catalyst (AOW Faktoring, BBI Zeneris, Marvipol, Gant Development, Pragma Inkaso, Rubicon Partners, Widok Energia). Obecnie dla klientów indywidualnych dostępnych jest 46 serii obligacji korporacyjnych 23 emitentów, na których możliwe jest zawarcie transakcji – kilka innych serii charakteryzuje się zupełnym brakiem zleceń kupna i sprzedaży, przez co zostały pominięte w tej prezentacji.

Do nowych emitentów należą następujące spółki: **NFI Magna Polonia** (fundusz inwestycyjny działający na rynku private equity wyemitował obligacje na 6,6 mln zł, które są zabezpieczone zastawem na akcjach spółki Mediatel; emitent ma prawo wcześniejszego wykupu emisji), **Archicom** (spółka inwestycyjna i wykonawcza w zakresie budownictwa pozyskała 30 mln zł na realizację projektów deweloperskich, obligacje zabezpieczone są hipoteką na nieruchomościach), **Budostal-5** (emisja notowana jest od jesieni, jednak dopiero od niedawna pojawiła się tam płynność; notowana na NewConnect spółka budowlana pozyskała z emisji 6 mln zł na finansowanie bieżącej działalności; obligacje nie są zabezpieczone), **Fast Finance** (notowana na GPW spółka zajmuje się windykacją należności, z emisji pozyskała ponad 11 mln zł na finansowanie zakupu wierzytelności, obligacje są zabezpieczone zastawem na wierzytelnościach), **Mera** (spółka jest notowana na NewConnect, zajmuje się produkcją drewnianych schodów i klatek schodowych, wartość emisji wyniosła 3 mln zł, obligacje są zamienne na akcje spółki przy cenie konwersji 5 zł, czyli 20 akcji

Tab. Charakterystyka obligacji korporacyjnych

oznaczenie obligacji	emitent	data wykupu	nominał	oprocentowanie	płatność odsetek	zabezpieczenie TAK / NIE	ryzyko
06N0213	NFI Magna Polonia	22.02.2013	1 000 zł	10,00%	półroczna	TAK	średnie
ARH0713	Archicom	22.07.2013	1 000 zł	10,10%	kwartalna	TAK	średnie
AOW0512	AOW Faktoring	28.05.2012	100 zł	11,00%	kwartalna	NIE	wysokie
AOW0214		28.02.2014	100 zł	10,20%	kwartalna	NIE	
BBZ0711	BBI Zeneris NFI	12.07.2011	1 000 zł	10,50%	roczna	NIE	średnie
BBZ0312		19.03.2012	1 000 zł	10,50%	roczna	NIE	
BL50612	Budostal-5	30.06.2012	1 000 zł	WIBOR 3M + 8,2%	kwartalna	NIE	wysokie
ELC0911	Electus	4.10.2011	1 000 zł	WIBOR 3M + 7%	kwartalna	NIE	średnie
FFI0113	Fast Finance	11.01.2013	1 000 zł	WIBOR 6M + 6,5%	półroczna	TAK	średnie
FOJ1111	Fojud	23.11.2011	1 000 zł	11,00%	roczna	TAK	średnie
GNT0312	Gant Development	29.03.2012	1 000 zł	WIBOR 3M + 6,5%	kwartalna	NIE	średnie
GNT0612		30.06.2012	1 000 zł	WIBOR 6M + 4%	półroczna	TAK	
GNT0912		3.09.2012	1 000 zł	WIBOR 3M + 6,5%	kwartalna	NIE	
GNT1212		21.12.2012	1 000 zł	WIBOR 3M + 6%	kwartalna	NIE	
GNT0313		29.03.2013	1 000 zł	WIBOR 6M + 4%	półroczna	NIE	
GND0513		6.05.2013	1 000 zł	WIBOR 3M + 6,5%	kwartalna	NIE	
GNT0513		27.05.2013	1 000 zł	WIBOR 3M + 4,5%	kwartalna	NIE	
IDS1018	Bank Gospodarstwa Krajowego	24.10.2018	1 000 zł	6,25%	roczna	TAK	niskie
IPS1014		24.10.2014	1 000 zł	5,75%	roczna	TAK	
MCI0314	MCI Management	31.03.2014	1 000 zł	WIBOR 6M + 4%	półroczna	NIE	średnie
MER0412	Mera	23.04.2012	100 zł	WIBOR 3M + 8%	kwartalna	NIE	średnie
MVP1011	Marvipol	28.10.2011	1 000 zł	WIBOR 3M + 5,7%	kwartalna	NIE	średnie
MVP0613		29.06.2013	1 000 zł	WIBOR 3M + 3%	kwartalna	NIE	
MVP0813		30.08.2013	1 000 zł	WIBOR 3M + 5,8%	kwartalna	NIE	
MVF1213		6.12.2013	100 zł	9,45%	kwartalna	TAK	
MVG1213		13.12.2013	100 zł	9,45%	kwartalna	TAK	
MVP0114		4.01.2014	100 zł	9,45%	kwartalna	TAK	
MVP0415		8.04.2015	100 zł	WIBOR 3M + 5,9%	kwartalna	NIE	
MUR0711	Murapol	14.07.2011	1 000 zł	14,00%	roczna	NIE	średnie
ORK0312	Organika	31.03.2012	1 000 zł	12,00%	kwartalna	TAK	średnie
ORK0712		7.07.2012	1 000 zł	12,00%	kwartalna	TAK	
ORL0412	Orzeł	27.04.2012	1 000 zł	15,00%	kwartalna	TAK	wysokie
PCM0312	Prime Car Management	29.03.2012	100 zł	WIBOR 6M + 6,5%	półroczna	TAK	średnie
PCM0314		29.03.2014	100 zł	WIBOR 6M + 6,5%	półroczna	TAK	
PRF0413	Pragma Faktoring	19.04.2013	1 000 zł	WIBOR 6M + 4,5%	półroczna	TAK	średnie
PRI0912	Pragma Inkaso	28.09.2012	1 000 zł	WIBOR 6M + 6%	półroczna	TAK	średnie
PRI1212		9.12.2012	1 000 zł	WIBOR 6M + 6%	półroczna	NIE	
ROB1013	Robyg	1.10.2013	100 zł	8,90%	kwartalna	TAK	średnie
ROB1113		16.11.2013	100 zł	8,35%	kwartalna	TAK	
ROB1213		2.12.2013	100 zł	8,90%	kwartalna	NIE	
RBC0911	Rubicon Partners NFI	15.09.2011	1 000 zł	WIBOR 3M + 7%	kwartalna	NIE	średnie
RBC0413		27.04.2013	1 000 zł	WIBOR 3M + 6%	kwartalna	NIE	
WDK0911	Widok Energia	13.09.2011	1 000 zł	WIBOR 6M + 7,25%	półroczna	NIE	wysokie
WDK1011		13.10.2011	1 000 zł	WIBOR 6M + 7,25%	półroczna	NIE	
WDK0112		23.01.2012	1 000 zł	WIBOR 6M + 7,25%	półroczna	NIE	
ZPS1212	ZPS Krzętle	21.12.2012	1 000 zł	12,00%	kwartalna	TAK	wysokie

Źródło: BM BGŻ.

za każdą obligacją), **Pragma Faktoring** (notowana na GPW spółka zajmuje się obrotem wierzytelnościami, z emisji pozyskała 25 mln zł na zakup wierzytelności, obligacje zabezpieczone są zastawem na wierzytelnościach). Nowa emisja BBI Development charakteryzuje się zerową płynnością. Oprócz tego kolejne serie do obrotu wprowadziły spółki, które już wcześniej posiadały obligacje notowane na Catalyst (AOW Faktoring, BBI Zeneris, Gant Development, Marvipol, Rubicon Partners, Widok Energia).

Załączona tabela zawiera podsumowanie wszystkich emisji obligacji korporacyjnych dostępnych na GPW. Oprócz daty wykupu i oprocentowania umieszczona została w niej także informacja o zabezpieczeniu obligacji oraz subiektywna ocena ryzyka wiążącego się z inwestycją w dane papiery, oparta o analizę sytuacji finansowej emitenta, jakość zabezpieczenia i płynność emisji. Ogólnie rzecz biorąc, obligacje korporacyjne przynoszą stosunkowo wysoki dochód, znacznie wyższy niż oprocentowanie lokat bankowych czy obligacji skarbowych lub komunalnych, przy czym jednocześnie wiąże się z nimi znacznie większe ryzyko. Największym czynnikiem ryzyka jest możliwość bankructwa i niedotrzymania zobowiązań przez emitenta. Ostatnio ryzyko to zmaterializowało się w przypadku spółki Anti, która nie wykupiła obligacji zapadających w czerwcu, a jedynie wypłaciła należne odsetki. Spółka zobowiązała się jednak do wypłaty nominału z należnymi odsetkami do końca sierpnia. W efekcie posiadacze tych papierów nie mogą już nimi obracać, a gotówkę dostaną najwcześniej za kilka tygodni. Nie można wykluczyć, że podobne sytuacje będą się zdarzać w przyszłości.

Drugim istotnym czynnikiem ryzyka jest płynność tych obligacji na rynku. Zazwyczaj występują zlecenia kupna i sprzedaży dla przedstawionych serii, jednak szybkie upłynnienie tych walorów może być trudne, a w przypadku pogorszenia kondycji finansowej emitenta wręcz niemożliwe. Zalecane jest zatem wykorzystywanie szerokiej dywersyfikacji inwestycji, czyli dobór jednocześnie wielu serii obligacji do portfela. Jednocześnie nie wskazane jest lokowanie w obligacje jednego przedsiębiorstwa więcej niż kilka tysięcy złotych, gdyż zarówno kupno, jak i późniejsza sprzedaż większej ilości papierów może być znacznie utrudniona, a w przypadku utraty zdolności dłużnika do regulowania swoich zobowiązań ewentualna strata nie będzie wtedy dotkliwa dla całego portfela. Wyjątkiem od tych bardzo konserwatywnych zasad mogą być bardziej bezpieczne serie silniejszych emitentów (np. BGK, Gant, Marvipol, Electus, MCI Management, Prime Car Management).

Obligacje spółdzielcze

W gronie banków spółdzielczych pojawiły się cztery nowe podmioty – banki spółdzielcze z Darłowa, Płońska, Limanowej i Skierniewic. Oprócz tego bank z Szepietewa wprowadził do obrotu kolejną serię swoich obligacji. W sumie notowanych jest już teraz 18 serii obligacji spółdzielczych, które zapewniają bardzo podobne warunki dla inwestorów oraz wiążą się z podobnym poziomem ryzyka. Wszystkie obligacje są długoterminowe, ponieważ ich termin wykupu przypada w okresie od 7 do 14 lat. Jednak oprocentowanie tych walorów powiązane jest z bieżącą stawką WIBOR, dlatego wiąże się z nimi znacznie mniejsze ryzyko wahań cen na przestrzeni czasu. Niższe ryzyko zmienności cen nie oznacza mniejszego ryzyka całej inwestycji. Banki spółdzielcze funkcjonują jak zwykle przedsiębiorstwa i mogą zbankrutować, choć ostatnie bankructwo banku spółdzielczego miało miejsce w 2001 r. Niemniej jednak ryzyko niedotrzymania zobowiązań tutaj istnieje i trzeba o tym pamiętać, biorąc pod uwagę inwestycję w te instrumenty. Obecna kondycja finansowa banków emitujących obligacje notowane na rynku Catalyst jest dobra i stabilna. Płynność papierów spółdzielczych jest zbliżona do płynności obligacji korporacyjnych. W efekcie instrumenty banków spółdzielczych mogą stanowić ciekawą i stosunkowo atrakcyjną propozycję – przy stawce WIBOR 6M na poziomie 4,75% oferują one kupony od 7,75% do 8,75%.

Tab. Charakterystyka obligacji spółdzielczych

oznaczenie obligacji	emitent	data wykupu	nominał	oprocentowanie	płatność odsetek	zabezpieczenie TAK / NIE	ostatni kurs*
BBS1225	BS-BBS Darłowo	24.12.2025	1 000 zł	WIBOR 6M + 3%	półroczna	NIE	102,50
BOM0221	BS Ostrowia Mazowiecka	11.02.2021	1 000 zł	WIBOR 6M + 3,5%	półroczna	NIE	103,20
BPL0421	BS Płońsk	15.04.2021	1 000 zł	WIBOR 6M + 3% (do 3,5%)	półroczna	NIE	101,90
BPS0720	BPS Warszawa	12.07.2020	1 000 zł	WIBOR 6M + 3,5% (do 5,5%)	półroczna	NIE	102,90
BPT0620	BS Piątnica	11.06.2020	1 000 zł	WIBOR 6M + 3,2%	półroczna	NIE	101,50
BRB0425	BPS Biała Rawska	09.04.2025	1 000 zł	WIBOR 6M + 3,5%	półroczna	NIE	103,20
BSC0620	BS-PBS Ciechanów	18.06.2020	1 000 zł	WIBOR 6M + 3%	półroczna	NIE	101,00
BSL0521	BS Limanowa	13.05.2021	1 000 zł	WIBOR 6M + 3,2%	półroczna	NIE	101,00
BSP0620	BS Piaseczno	25.06.2020	1 000 zł	WIBOR 6M + 3%	półroczna	NIE	101,00
BSS0418	BS Skierniewice	1.04.2018	1 000 zł	WIBOR 6M + 3,5%	półroczna	NIE	101,50
ESB0725	BS-ESBANK	16.07.2025	1 000 zł	WIBOR 6M + 3%	półroczna	NIE	101,80
MBS0720	Mazowiecki Bank Spółdzielczy	23.07.2020	1 000 zł	WIBOR 6M + 3,2%	półroczna	NIE	101,50
OKB0520	BPS Knurów	28.05.2020	1 000 zł	WIBOR 6M + 3%	półroczna	NIE	101,00
PBS 0720	PBS Sanok	02.07.2020	1 000 zł	WIBOR 6M + 4%	półroczna	NIE	102,50
PMS0624	BS-PMBS Zabłudów	18.06.2024	1 000 zł	WIBOR 6M + 3%	półroczna	NIE	101,00
SBK1020	Krakowski Bank Spółdzielczy	29.10.2020	1 000 zł	WIBOR 6M + 4%	półroczna	NIE	103,10
SBR0325	BPS Szepietowo	12.03.2025	1 000 zł	WIBOR 6M + 3,5%	półroczna	NIE	104,00
SBR0725		16.07.2025	1 000 zł	WIBOR 6M + 3,5%	półroczna	NIE	102,50

Źródło: BM BGZ.

* Notowania z dnia 24.06.2011

Podsumowanie



Dostępne możliwości inwestycyjne w segmencie papierów dłużnych stanowią obecnie ciekawą alternatywę lokowania środków i pozwalają jednocześnie uzyskać większą dywersyfikację portfela. Wielkość zysku uzależniona jest od ryzyka podejmowanego przez inwestora. Obligacje skarbowe są najbezpieczniejszą formą inwestycji, ale oferowane przez nie odsetki są stosunkowo niskie w porównaniu do innych emitentów, choć i tak lepsze od lokat bankowych. Obligacje komunalne z kolei są niemal równie bezpieczne jak skarbowe, ale tu rentowność jest już znacznie wyższa, dzięki czemu można je uznać za atrakcyjną propozycję pod warunkiem zamiaru utrzymania ich w portfelu przynajmniej przez dwa lata. Natomiast największe ryzyko wiąże się z papierami korporacyjnymi i spółdzielczymi. Wystąpił już jeden przypadek niedotrzymania obowiązków przez emitenta i nie można takiej sytuacji wykluczyć również w przyszłości. Decydując się na tę formę inwestycji, należy mieć na uwadze, że większy zysk wiąże się z wyższym ryzykiem.

Liczba emitentów oraz emisji dopuszczonych do obrotu na rynku Catalyst stale się zwiększa, poszerzając wachlarz dostępnych inwestycji w papiery dłużne, co będzie z czasem czynić ten rynek jeszcze bardziej atrakcyjnym. Już dziś można znaleźć na nim ciekawe propozycje, nad którymi warto się zastanowić. Na zakończenie należy dodać, że prowizje od transakcji na obligacjach są znacznie niższe niż w przypadku akcji (**Biuro Maklerskie BGZ oferuje prowizje już od 0,2% wartości transakcji**), co dodatkowo korzystnie wpływa na osiągnane stopy zwrotu.

Doradztwo Inwestycyjne		telefon	adres email
Tomasz Dumala		22 329 43 40	tomasz.dumala@bgz.pl
Marcin Lachowski		22 329 43 84	marcin.lachowski@bgz.pl
Grzegorz Kujawski		22 329 43 46	grzegorz.kujawski@bgz.pl
Tomasz Manowiec		22 329 43 44	tomasz.manowiec@bgz.pl

Operacje Brokerskie		telefon	adres email
Jarosław Duszczyk	Klienci instytucjonalni	22 329 43 23	jaroslaw.duszczyk@bgz.pl
Marek Niewiadomski	Klienci instytucjonalni	22 329 43 26	marek.niewiadomski@bgz.pl
Grzegorz Leszek	Klienci instytucjonalni	22 329 43 25	grzegorz.leszek@bgz.pl
Monika Dudek	Klienci detaliczni	22 329 43 24/20	monika.dudek@bgz.pl
Przemysław Borycki	Klienci detaliczni	22 329 43 22	przemyslaw.borycki@bgz.pl

Oferty Publiczne (IPO)		telefon	adres email
Marek Jaczewski	Główny specjalista	22 329 43 53	marek.jaczewski@bgz.pl
Bogusław Bączyk	Główny specjalista	22 329 43 42	boguslaw.baczuk@bgz.pl

Internetowe serwisy transakcyjne		strona www
 Zlecenia na GPW i New Connect		http://www.bgz.pl/biuro_maklerskie/zlecenia_gpw.html
 Zapisy w ofertach publicznych (IPO)		http://www.bgz.pl/biuro_maklerskie/zapisy_ipo.html

Oddziały	adres	telefon	adres	telefon
Białystok	ul. Suraska 3 a	85 747 01 16	Opole	ul. Rynek 24/25 77 454 43 64
Ciechanów	ul. 17-go Stycznia 60	23 674 13 52	Ostrołęka	ul. Gorbatowa 9 29 760 65 56
Dzierżoniów	ul. Rzeźnicza 2	74 831 97 99	Płock	ul. 1-go Maja 7 d 24 264 17 17
Ełk	ul. Armii Krajowej 24	87 610 47 17	Poznań	ul. Piekary 17 61 852 15 21
Gorzów Wlkp.	ul. Walczaka 3	95 721 63 29	Przemyśl	ul. Kamienny Most 6 16 675 05 86
Jelenia Góra	ul. Bankowa 34	75 753 30 98	Radom	ul. Traugutta 29 48 361 22 70
Kielce	ul. Sienkiewicza 47	41 366 02 15	Rzeszów	ul. Jagiellońska 9 17 852 05 21
Kołobrzeg	Plac Ratuszowy 5a/1	94 354 74 63	Siedlce	ul. Joselewicza 3 25 640 90 04
Kraków	ul. Pawia 5	12 632 70 11	Sieradz	ul. Sarańska 5 43 822 61 34
Lublin	ul. 1-go Maja 16 a	81 531 91 44	Szczecin	Plac Lotników 3 b 91 433 19 20
Łomża	ul. Dworna 12	86 215 41 99	Tarnobrzeg	ul. Wyspiańskiego 5 15 823 11 15
Łódź	ul. Piotrkowska 57	42 670 20 70	Tarnów	ul. Lwowska 72/96 c 14 629 11 98
Międzyrzecz	ul. Rynek 7	95 742 15 13	Warszawa	ul. Grzybowska 4 22 581 54 51
Nowy Sącz	ul. Nawojowska 4	18 443 53 91	Warszawa	ul. Żurawia 6/12 22 329 44 17
Olsztyn	al. Piłsudskiego 11/17	89 527 27 10	Zamość	ul. Piłsudskiego 27 a 84 638 54 03

Biuro Maklerskie Banku BGŻ prowadzi działalność maklerską na podstawie zezwolenia Komisji Papierów Wartościowych i Giełd (obecnie Komisja Nadzoru Finansowego). Podlega regulacjom ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi. Nadzór nad działalnością BM BGŻ sprawuje KNF. Niniejsza publikacja została opracowana wyłącznie na potrzeby Klientów Biura Maklerskiego Banku BGŻ i jest udostępniana klientom wyłącznie w celach informacyjnych. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez BM BGŻ za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. BM BGŻ nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie powyższego opracowania i zawartych w nim opinii. Odpowiedzialność za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego dokumentu i ewentualne szkody poniesione w ich wyniku ponoszą wyłącznie podejmujący takie decyzje. Ani dokument ten, ani żaden jego fragment nie jest poradą inwestycyjną, prawną, księgową, podatkową czy jakkolwiek inną. W szczególności nie jest rekomendacją w rozumieniu Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 19 października 2005 roku. Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części bez zgody BM BGŻ jest zabronione.