

09/01/2015 Date: Media: **Parkiet** 

Title: How to earn 6% on Catalyst in 2015?

Author: **Emil Szweda** 

## Jak zarobić 6 proc. na Catalyst w 2015 r.?

Dług > Ceny na rynku wtórnym są coraz wyższe, a wybór obligacji o pożądanej rentowności systematycznie się zawęża.



Pod względem oferowanej rentowności spektrum obligacji na Catalyst można podzielić na trzy wyrażne segmenty. Pierwszy z nich tworzą firmy o najwyższej wiarygodności kredytowej (banki, koncerny o wielomiliardowych aktywach), których obligacje mogą być traktowane niemalże jak substytut lokaty (pod względem oprocentowania). Z marżą na poziomie 1,3 pkt proc. ponad WIBOR (Orlen) albo 1,0 (BZWBK) inwestorzy mają szansę zarobić ponad 3 proc., a i to pod warunkiem, że nie kupią obligacji zbyt drogo.

ito pod warunkiem, że nie kupią obligacji zbyt drogo.

Drugą kategorię tworzą emitenci o najbardziej pożądanym profilu – ryzyko inwestycyjne wciąż jest jeszcze umiarkowane (np. firma w większym stopniu finansuje się kapitalem własnym niż długiem, a do tego jest stale rentowna), za to oferowane oprocentowanie może uchodzie za atrakcyjne (3–5 pkt proc. ponad WIBOR, co obecnie daje 5–7 proc. w skali roku).

W trzeciej grupie znajdziemy projekty bardziej ryzykowne – firmy, które nie mogą bądź nie chcą liczyć na finansowanie bankowe, są na relatywnie wczesnym etapie rozwoju i oferują ponadprzeciętne oprocentowanie, choć rzadko przekraczające 10 proc. Do tej grupy możemy zaliczyć też firmy, co do których wypłacalności inwestorzy mają mniejsze lub większe zastrzeżenia – tu rentowność sięga od kilkudziesięciu procent do nawet setek procent.

| Gdzie szukać 6 proc           | INT NA CATALYST? |                             |                |                            |
|-------------------------------|------------------|-----------------------------|----------------|----------------------------|
| Emitent                       | Kod              | Oprocentowanie              | Cenn (w proc.) | Rentowność brutto (w proc. |
| Bank Polskiej Spółdzielczości | BP51122          | WIBOR6M+3,75-5,25 pkt proc. | 98.30          | 6,50                       |
| Best                          | B5T1018          | 6 proc.                     | 100,60         | 5,80                       |
| Capital Park                  | CAP0617          | WIBOR6M+5,5 pkt proc.       | 101,00         | 7,00                       |
| Casus Finance                 | CAS1216          | WIBOR6M+4,95 pkt proc.      | 100,80         | 6,60                       |
| Ed Invest                     | E0/1116          | WIBOR3M+5,0 pkt proc.       | 100,50         | 6,60                       |
| Getin Noble Bank              | GN80218          | WIBORAM+3,75 pkt-proc.      | 100,20         | 5,70                       |
| Ghelamco invest               | GHE1117*         | WIBO5M+4,75 pkt proc.       | 101,00         | 6,30                       |
| Lokum Development             | LKD1017          | WIBORAM+3,8 pkt proc.       | 100.20         | 5.75                       |
| Mirbud                        | MRB0717          | WIBORAM+5 pkt proc.         | 100,50         | 6.70                       |
| BS-PBS Sanok                  | P850720          | WIBCR6M+4,0 pkt proc.       | 100,00         | 6,00                       |
| Polnord                       | PND0217          | WIBOR3M+4,35 pkt proc.      | 100,00         | 6,30                       |
| Pragma Inkaso                 | PRI1117          | WIBORSM+4,5 pkt proc.       | 100,80         | 6,70                       |
| P.R.E.S.C.O. Group            | PRE1117          | WIBOR3M+4,4 pkt proc.       | 100,65         | 6.10                       |
| Ronson Europe                 | R0N0218          | WIBOR6M+4,25 pkt proc.      | 100,60         | 6,00                       |
| Vantage Development           | VIG8618          | WIBOR3M+4,95 pkt proc.      | 101,20         | 6,50                       |
| Voxel                         | V01073A          | WIRDDAM + A 5 elst mene     | 100.70         | 00.3                       |

## Poszukiwane 6 proc.

Poszukiwane 6 proc.

Inwestorzy detaliczni szukają na Catalyst przede wszystkim spokoju, a nie emocji, ale zarazem zysków wyższych niż na lokatach bankowych. Tak zarysowana logika zawęża spojrzenie tej grupy inwestorów do drugiej grupy emitentów. Oczywiście papiery o najwyższej wiarygodności też mogą budzić ich zainteresowanie (sprawdzają się np. jako forma poduszki płynnościowej), a także te wyżej oprocentowane mogą oportunistycznie uzupelnić portfel. Ale nie da się ukryć, że najbardziej poszukiwanym towarem są te papiery, które oferują izyski komfort psychiczny niezbędny do realizacji strategii "kup i trzymaj". Cześć inwestorów – sądząc po aktywach sięgających 11 mld zł – wcale nie malą, wybiera do realizacji tak nakreślonej strategii, jednostki funduszy obligacji korporacyjnych, które w ub.r. zarobiły średnio 4,5 proc. (źródło: Obligacje, pl po odcięciu wyników likwidowanych funduszy Copernicusa i Inventum). Komu nie wystarcza 2–2,5 proc. więcej niż na lokacie bankowej, wyboru obligacji musi dokonać sam.

## Zrobiło sie drogo

Jeszcze rok temu droga do realizacji tej strate-gii była prosta. Wystarczyło kupić obligacje Kru-ka albo Bestu w publicznej emisji (odpowiednio 4,0 i 3,8 pkt proc. ponad WIBOR), by z WIBOR o 70 pkt bazowych wyższym niż obecnie cieszyć się zyskiem na poziomie 6,5-6,7 proc. Dziś to zadanie jest już o wiele trudniejsze. Te same obligacje Kruka są notowane na tyle wysoko (104,5 proc.), że dają 4,3 proc. rentowności. Best wyceniany jest niżej, ale też trudno liczyć na więcej niż 5,7 proc.

Best wyceniany jest niżej, ale też trudno liczyć na więcej niż 5,7 proc.
Trudniejsze, ale nie niemożliwe. W tabeli przedstawilem obligacje dostępne dla detalicznej części Catalyst, które notowane są w pobliżu nominalnych wartości. Taka wycena m.in. oznacza, że inwestorzy oceniają wiarygodność finansową firm na poziomie zbliżkomy nd tej z dnia emisji, a także to, że rentowność jest relatywnie bliska nominalnego oprocentowania. Starałem się wybierać spośród emitentów o umiarkowanym ryzyku inwestycyjnym określonym przez wysokość oprocentowania (marże nie przewysokość oprocentowania)

kraczają 5 pkt proc. ponad WIBOR). Łącznie 16 emitentów (z ponad 190 notowanych) spelniło te kryteria.

## A taniej prędko nie będzie

A taniej prędko nie nędzie

Nie jest to szeroki wybór, jeśli wziąć pod
uwage liczebność emitentów i emisji na całym
Catalyst, ale wystarczający, by zbudować
skromnie szdywersyfikowany portfel. Jest on
także reprezentatywny dla całego Catalyst – w
szesnastce pojawili się zarowno deweloperzy
(siedmiu), windykatorzy (czterech), jak i banki
(także trzy) oraz dwóch przedstawicieli innych
branż.

kacketrzy) oraz dwóch przedstawicieli innych branż.

Bardziej znamienne jest to, czego w niej brakuje – spólek takich jak Kruk, Kredyt Inkaso czy Robyg, które wprawdzie emitowały obligacje z marżami powyżej 4 proc., ale dziś są one zbyt drogie (notowana rentowność na poziomie 4-5 proc.), by mogły dać poszukiwaną stopę zwrotu (przy założeniu, że obecny poziom WIBOR się utrzyma).

Prezentowana grupa nie jest bynajmniej wolna od ryzyka. Obligacje BPS (także innych serii) notowane są poniżej nominału, ponieważ w banku trwa program naprawczy, papiery GNB tanieją od dłuższego czasu, co może być związane z obawą o obniżenie perspektywy ratingu lub nawet samego ratingu, również obligacje podkarpackiego banku były w przeszłości wyceniane wyżej. Należy wziąć także pod uwage okresy odsetkowe – dla inwestorów indywidualnych finalna rentowność może być niższa ze względu na naliczone już odsetki, oprocentowanie nie wszystkich papierów uwzględnia też spadek WIBOR z ostatnich miesięcy.

Ci, którzy kręcą nosem na możliwość zarobienia 6 proc. na Catalyst, powinni mieć na uwadze, że w nowych emisjąch ci sami emitenci oferują i będą oferowali marże (i rentowności) jeszcze niższe. W końcówce 2014 r. przykład dały Chelamoc (5,55 proc.). Capital Park (6,35 proc.) i Kruk (5,35 proc.).