Date: 06/07/2020
Media: Parkiet
Subject: 4 procent z rocznej inwestycji na rynku Catalyst

4 procent z rocznej inwestycji na rynku Catalyst

Dług › Podobnie jak na GPW, możliwości okazyjnych inwestycji w obligacje korporacyjne zniknęły. Nadal jednak można zarobić istotnie więcej niż na lokatach bankowych czy obligacjach oszczędnościowych.

FOT. MAT. PRASOWE

Emil Szweda
obligacje.pl

Wraz z wycofaniem restrykcji związanych z epidemią koronawirusa podnosi się gospodarka, notowania akcji i indeksów, ale spada także – w ocenie inwestorów – ryzyko inwestycji w obligacje korporacyjne. Co więcej, rynek powoli przyzwyczaja się do obniżonych stawek WIBOR i zaczyna je akceptować, co widać po notowaniach obligacji o zmiennym oprocentowaniu – większość z nich wróciła w pobliże nominału, a te, którym się to nie udało, oceniane są po prostu przez pryzmat ryzyka kredytowego ich emitentów, a nie tylko zmienionych warunków na rynku stopy procentowej.

Kto ciągnie rentowność?

Zestawienie widoczne obok zawiera wszystkie obligacje korporacyjne i po raz pierwszy także jedną z serii papierów skarbowych notowanych na Catalyst, które zapadają w okresie 10–12 miesięcy (między majem i lipcem przyszłego roku), co w zamyśle daje przegląd możliwych do zrealizowania inwestycji z rocznym terminem zapadalności. Warto pamiętać, że obligacje zapadające w maju i czerwcu przyszłego roku weszły już w nowe okresy odsetkowe, zatem ich rentowność uwzględnia już spadek stóp WIBOR, przynajmniej częściowo, bowiem sam spadek rozegrany został na raty, aktualne stawki obowiązują od początku czerwca (poniżej 0,3 proc.), od kwietnia do maja było to 0,7 proc. Natomiast obligacje, które wejdą w nowy okres odsetkowy w lipcu, otrzymają wówczas nowe – niższe – oprocentowanie, co również zostało uwzględnione w naszych obliczeniach.

Obligacje na Catalyst o rocznym terminie wykupu

EMITENT	KOD NOTOWAŃ	RENTOWNOŚĆ (PROC.) BRUTTO	NETTO
Bank Spółdzielczy w Limanowej	BSL0521	5,3	4,2
Develia	DVL0521	3,2	2,3
Kruk	KRU0521	3,8	3
Pragma Faktoring	PRF0521	6,6	5,1
Pragma Inkaso	PRI0521	10,395	8,2
Ronson	RON0521	3,1	2,4
Vantage Developmens	VTG0521	4,5	3,5
Bank Spółdzielczy w Ciechanowie	BSC0621	5,4	4,3
CCC	CCC0621	6,4	5,2
Everest Capital	EVC0621	5	4
Bank Spółdzielczy w Barlinku	GBS0621	3,4	2,7
Kruk	KRI0621	4,1	3,2
Kruk	KRU0621	4,1	3,3
Lokum Deweloper	LKD0621	5	4
Unibud	UNI0621	3,8	2,9
Echo Investment	ECH0721	4,6	3,7
Orbis	ORB0721	0,7	0,2
PKO Bank Hipoteczny	PHI0721	0,6	0,4
Skarb państwa	PS0721	-3	-3,6
Robyg	ROB0721	3,1	2,1
YOLO	YOL0721	13,7	10,4

Źródło: Obligacje.pl

Warto o tym pamiętać, bo w niektórych przypadkach oczekiwania sprzedających odbiegały wyraźnie od najlepszych ofert zakupu i były sprzeczne z logiką. Np. zaakceptowanie ceny 105 proc. za jedyną obecną w tym zestawieniu serię obligacji skarbowych oznaczałoby ujemną rentowność rzędu 3 proc. Również zakup papierów Orbisu z rentownością (te bowiem mogły nie być aktualne). Co oznacza także, że nie wszystkie obligacje zapadające w omawianym okresie zostały uwzględnione – jeśli nie wystawiono żadnych ofert sprzedaży i możliwość zawarcia transakcji była czysto teoretyczna, wówczas takie serie nie trafiły do zestawienia.

W obliczeniach uwzględniono notowania z rynku wtórnego i dostępne najlepsze oferty sprzedaży, a nie ceny rynkowe 0,7 proc. nie ma wiele sensu z punktu widzenia inwestora indywidualnego, który w tym samym czasie może kupić obligacje oszczędnościowe (dwuletnie) oprocentowane na 1 proc. lub trzymiesięczne dające 0,5 proc.

Zakup wszystkich wymienionych papierów w równych proporcjach owocowałby zbudowaniem portfela dającego średnio 4,5 proc. rentowności brutto i 3,4 proc. netto, przy czym rentowność jest wyciągana przez papiery Pragmy Inkaso i Yolo, oferujące dwucyfrową rentowność (to znak, że inwestorzy krytycznie oceniają ryzyko kredytowe). Bez tych dwóch serii oraz papierów skarbowych byłoby to 4 proc. brutto i 3,1 proc. netto, niewiele wyżej przebiega mediana.

Wystarczająco dużo?

Biorąc pod uwagę 3,3 proc. inflacji odnotowanych w czerwcu (szacunek flash), 3,1 proc. rentowności netto jest wartością zbyt niską, by rekompensować inwestorom podjęcie ryzyka kredytowego. Ale oprocentowanie obligacji oparte jest na stawkach WIBOR, a nie na inflacji, zaś od 2017 roku mamy w Polsce ujemne realne stopy procentowe (inflacja przewyższa wysokość stóp), zatem rentowność obligacji korporacyjnych należy porównywać do alternatywnych sposobów lokowania oszczędności.

Oprocentowanie depozytów bankowych ciąży w kierunku zera, natomiast obligacje oszczędnościowe Skarbu Państwa dają w pierwszych okresach odsetkowych maksymalnie 1,7 proc., ale dotyczy to tylko dziesięcioletnich papierów, dla których opłata za wcześniejsze wyjście oznacza przepadek odsetek lub maksymalnie 2 proc. nominału. Realnie inwestor o rocznej perspektywie inwestycji może zarobić 0,5 proc. (obligacje trzymiesięczne), a dwuletniej 1 proc. (lub ok. 2 proc., jeśli postawi na obligacje indeksowane inflacją, a inflacja wyniesie 3 proc., a po dwóch latach obligacje zostaną umorzone).

I w tym kontekście 4 proc. brutto czy nieco ponad 3 proc. netto, które można zarobić na obligacjach korporacyjnych w przypadku papierów zapadających mniej więcej za rok, wygląda całkiem przyzwoicie. Premia względem instrumentów „wolnych od ryzyka" wynosi bowiem 3,5 pkt proc. lub – jeśli ktoś lubi grę liczbami – ich rentowność jest ośmiokrotnie wyższa od trzymiesięcznych obligacji oszczędnościowych i jeszcze wyższa w przypadku tradycyjnych lokat czy kont oszczędnościowych.

886 mln zł
tyle wyniosła sprzedaż obligacji oszczędnościowych w maju.

Optymalny wybór?

Co więcej, o czym pisaliśmy już w „Parkiecie", obecne wyceny na Catalyst nie dają istotnej premii za wydłużenie okresu inwestycji o kolejny rok czy dwa lata, ryzyko kredytowe poszczególnych emitentów jest wyceniane on-block, dla wszystkich serii (jest jednak kilka wyjątków od tej zasady), z tego powodu zakup papierów o dłuższym terminie ma sens tylko wówczas, jeśli inwestor spodziewa się dalszego spadku rentowności serii o dłuższych terminach wykupu.

Jednocześnie jednak powoli ożywia się rynek pierwotny, przede wszystkim skierowany do inwestorów indywidualnych, gdzie premie za dłuższy okres inwestycji są już wyraźniejsze. I m.in. z tego powodu 6,1 proc. oferowane pod koniec czerwca przez Ghelamco spotkało się z tak dużym zainteresowaniem (zapisy w dwóch emisjach wartych 110 mln zł wyniosły 226 mln zł), co można uznać za sukces w każdych warunkach rynkowych, a w obecnych w szczególności. Zatem poszukując dodatkowej premii za wydłużenie okresu inwestycji, warto zwrócić uwagę właśnie na rynek pierwotny, wybierając jednak ostrożnie i pamiętając o zasadzie – mniejszy emitent to wyższe ryzyko inwestycji.

www.parkiet.com/obligacje