

„Płynne” aktywa

Komentarz rynku Catalyst

Notowania

Przez kilka ostatnich miesięcy, obligacje na Catalyst imponowały niską wrażliwością na zmienne nastroje na rynkach akcyjnych. Seria spokojnych wzrostów cen dobiegła jednak końca w czerwcu. Implikowane rentowności podskoczyły dla 56% notowanych papierów, co mogłoby sygnalizować awersję inwestorów do ryzykownych aktywów. O braku paniki świadczy jednak zmiana *zero discount margin* (implikowana premia ponad WIBOR), która po przeważeniu obrotami wyniosła zaledwie +5bps.

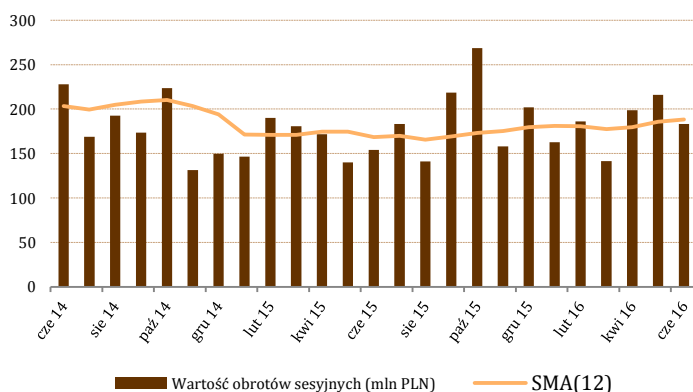
Na tle rynku pozytywnie wyróżniła się Multimedia (MMP0520). Obligacje spółki cieszyły się dużą popularnością w następstwie publikacji informacji o możliwym przejęciu emitenta przez Liberty Global, właściciela UPC. Pierwsza reakcja rynku była bardzo pozytywna, ale do rentowności oferowanych przez Cyfrowy Polsat (zero-DM 224bps) było daleko. Niestety, pod koniec miesiąca handel zamarł, a spread rozszerzył się do poziomu 320bps (bid) i 270bps (ask).

Referendalne zamieszanie i związana z nim aprecjacja CHF odświeżyły obawy o wypłacalność Getin Noble. Istotnie przeceniona została większość papierów podporządkowanych banku, a mediana rentowności notowanych serii podskoczyła o 48bps.

Zwracamy również uwagę na utrzymującą się dysproporcję między obligacjami ROG0218 i ROB0218, wyemitowanymi przez Robyg. Poza inną stopą bazową (WIBOR 3M vs WIBOR 6M), serie różnią się opcją wcześniejszego wykupu przysługującą spółce. Ostatnie emisje Robygu wskazują na duży popyt na obligacje dewelopera, co może go skłonić do skorzystania z prawa i refinansowania obligacji w najbliższym terminie. Wykup w sierpniu wymagałby od Robygu zapłaty 0,7% premii, która następnie będzie spadała o 0,1p.p. co kwartał. Kupon dla serii ROG0218 to WIBOR 3M + 4%, podczas gdy plasowanie ostatnich emisji wymagało jedynie premii w wysokości 2,3-2,8 p.p (w zależności od zabezpieczenia). Deweloper zapowiedział już emisję do 100mln PLN, która ma trafić na rynek jeszcze w lipcu.

Tytuł czerwcowego miesięcznika nawiązuje do **informacji o likwidacji OFE, która będzie miała istotny wpływ na rynek obligacji**. Jej wstępne założenia przedstawiamy na s.3.

Wartość obrotów sesyjnych



Mediana rentowności obligacji

DANE SEKTOROWE	Wartość emisji [mln PLN]	ZDM + WIBOR	Zero Discount Margin	Δ DM [m/m]
BANKI EX GETIN	8 386	4,03%	2,29%	● - 2 bps
GETIN NOBLE BANK	2 301	11,40%	9,66%	● + 48 bps
BUDOWNICTWO	157	4,33%	2,59%	● - 1 bps
CHEMIA	300	4,44%	2,70%	● - 10 bps
DEWELOPERZY KOMERCYJNI	2 835	5,75%	4,01%	● + 9 bps
DEWELOPERZY MIESZKANIOWI	1 586	4,91%	3,17%	● - 24 bps
FUNDUSZ	190	5,20%	3,46%	● - 11 bps
IT	509	3,82%	2,08%	● + 27 bps
PALIWA, GAZ ENERGIA	9 280	2,49%	0,75%	● - 12 bps
POZYCZKI	300	6,50%	4,76%	● + 11 bps
PRZEMYSŁ DRZEWNY	125	5,46%	3,72%	● + 38 bps
RETAIL	378	3,89%	2,15%	● + 6 bps
SIEĆ MEDYCZNA	296	5,14%	3,40%	● + 30 bps
TELEKOMUNIKACJA	2 038	4,27%	2,53%	● - 15 bps
USŁUGI FINANSOWE	281	6,03%	4,29%	● + 34 bps
WIERZYTELNOŚCI	1 871	4,98%	3,24%	● - 1 bps
INNE	1 568	5,48%	3,74%	● + 29 bps

Największy wpływ na rynek (TOP20)

EMITENT	SERIA	Kurs	Zmiana 1m	Obroty 1m [tys. PLN]	Siła wpływu
MULTIMEDIA POLSKA	MMP0520	101,5	↑ 1,1%	4 743	100,0
GHELAMCO INVEST	GHE0320	99,7	↓ -0,7%	5 485	73,6
ALIOR BANK	ALR0522	103,8	↑ 0,5%	6 442	66,0
GETIN NOBLE BANK	GNB0320	77,7	↓ -1,4%	1 662	44,3
ALIOR BANK	ALR0421	110,0	↓ -1,8%	1 034	35,5
GHELAMCO INVEST	GHI0320	99,5	↓ -0,7%	2 599	34,9
EUROPEJSKI BANK INW.	EIB0521	100,7	↑ 0,7%	2 414	32,5
mBANK	MBK1223	99,8	↑ 0,2%	6 816	31,6
BANK MILLENNIUM	MIL0317	100,7	↑ 0,7%	2 525	31,6
ALIOR BANK	ALR0321	104,0	↓ -0,9%	1 751	30,8
GETIN NOBLE BANK	GNB0820	75,0	↓ -2,6%	601	30,6
KRUK	KRU0321	100,5	↓ -0,6%	2 533	28,9
GHELAMCO INVEST	GHI0619	99,8	↓ -0,5%	2 613	27,1
BEST	BST1018	100,2	↓ -1,1%	1 088	22,7
PKN ORLEN	PKN0418	101,1	↑ 0,2%	4 606	22,0
ECHO INVESTMENT	ECH0417	100,0	↓ -2,2%	503	21,6
BEST	BST0520	99,5	↓ -4,8%	212	19,5
ECHO INVESTMENT	ECH0219	100,5	↓ -1,0%	1 023	19,4
PCC ROKITA	PCR0419	101,5	↓ -1,5%	682	19,1
GETIN NOBLE BANK	GNB0420	76,5	↓ -5,6%	166	17,8

Najbliższa zapadalność

EMITENT	SERIA	Wykup	Nominał [mln]	Kurs	Δ Kurs [m/m]
LIPIEC / SIERPIEŃ 2016					
GHELAMCO INVEST	GHE0716	2016-07-12	20,0	100,7	0,0%
RONSON EUROPE	RON0716	2016-07-15	2,3	100,8	0,0%
SMS KREDYT HOLDING	SMS0716	2016-07-29	4,1	99,0	-4,8%
VOXEL	VOX0716	2016-07-31	12,0	99,0	0,2%
TOPMEDICAL	TPM0816	2016-08-01	1,5	95,0	0,0%
GRANIT-COLOR	GRA0816	2016-08-08	5,8	99,0	-1,0%
GHELAMCO INVEST	GHE0816	2016-08-12	9,2	98,5	-1,5%
MURAPOL	MUR0816	2016-08-14	6,7	100,3	0,8%
DEBT TRADING PARTNERS	DTP0816	2016-08-22	9,1	100,1	0,0%
MO-BRUK	MBR0816	2016-08-31	16,4	98,5	-0,5%

Obroty

Mimo regresu w porównaniu do ubiegłych miesięcy, czerwcowe obroty na Catalyst należy ocenić pozytywnie. Wartość handlu sesyjnego wyniosła 183,2mln złotych, z czego aż 133mln (+21% m/m) przypadło na obligacje korporacyjne. Za słaby wynik odpowiadają obroty na papierach skarbowych, które zamknęły się kwotą 46mln złotych (-48% m/m). Dużym zainteresowaniem cieszyły się niedawno wprowadzone do obrotu papiery Aliora (ALR0522) i Kruka (KRU0521). W obu przypadkach zanotowano wzrost cen istotnie powyżej poziomów emisyjnych.

Na pierwszy rzut oka imponująco wygląda obrót pakietowy (600 mln PLN), jednak wynika on niemal wyłącznie z transakcji wykupu obligacji przez Enerę. Spółka po negocjacjach uzgodniła z wierzycielami wcześniejszy wykup obligacji serii A o nominale 558mln PLN po cenie 102,85%.

Debiuty na Catalyst i nowe emisje

W czerwcu na Catalyst debiut miało 15 nowych serii obligacji. Pomijając BGK, największym debiutem były obligacje Kruka o wartości nominalnej 135 mln PLN. Pierwsze notowanie miały również dwie serie Atala, obie o wartości po 40 mln PLN. Do obrotu wprowadzono także papiery m.in. Medicalgorithmics (50 mln PLN), Getin Noble Banku (35 mln PLN), Vantage Development (35 mln PLN, 3 serie) oraz Robygu (30 mln PLN).

Bardzo dużą aktywnością w tym miesiącu charakteryzował się rynek nowych emisji. PKN Orlen przeprowadził emisję euroobligacji o wartości 750 mln EUR. Za siedmioletnie papiery będzie płacił 2,5% według stałego kuponu. Oferta została zwiększona z pierwotnych 500 mln EUR ze względu na wysoki popyt zgłoszony przez inwestorów. Wśród innych znaczących emisji możemy wyróżnić Eurobank (250 mln PLN), Kruk (115 mln PLN, dwie emisje), Ferratum (25 mln EUR), Benefit Systems (70 mln PLN), Archicom (55 mln PLN), MCI Capital (54,5 mln PLN), Bank Poczty (50 mln PLN), MW Trade (30,3 mln PLN), Victoria Dom (20 mln PLN), PCC Exol (20 mln PLN) oraz Best (20 mln PLN). DM NWAI przeprowadził w czerwcu emisję obligacji ZM Kania, z której spółka pozyskała 50 mln złotych.

Na zakończenie: mieszkaniówka na fali

W ostatnich miesiącach, deweloperzy mieszkaniowi coraz śmielej wychodzą po finansowanie obligacyjne. Poniżej prezentujemy wykres z efektywnymi rentownościami emitentów z sektora, który może posłużyć za bazę przy ocenie nowych emisji prywatnych i publicznych. W zestawieniu uwzględniono wyłącznie kursy transakcyjne.

Najwyższe obroty (seria)

EMITENT	Seria	Obrót 1m [mln PLN]	Obrót 3m [mln PLN]
KRUK	KRU0521	7,8	7,8
mBANK	MBK1223	6,8	10,7
ALIOR BANK	ALR0522	6,4	13,6
CYFROWY POLSAT	CPS0721	6,0	19,9
GHELAMCO INVEST	GHE0320	5,5	7,3
PKN ORLEN	PKN1117	5,4	8,1
ALIOR BANK	ALR0924	4,9	8,0
MULTIMEDIA POLSKA	MMP0520	4,7	10,4
PKN ORLEN	PKN0517	4,7	7,9
PKN ORLEN	PKN0418	4,6	10,2

Obroty według emitentów

EMITENT	Obroty (mln PLN)	Łączna wartość emisji (mln PLN)
ALIOR BANK	16,8	1 315
PKN ORLEN	15,5	2 000
GHELAMCO INVEST	13,8	798
KRUK	11,9	958
GETIN NOBLE BANK	11,6	2 301
mBANK	7,1	1 250
CYFROWY POLSAT	6,0	1 000
BZ WBK	5,7	1 460
ECHO INVESTMENT	5,1	806
MULTIMEDIA POLSKA	4,7	1 038

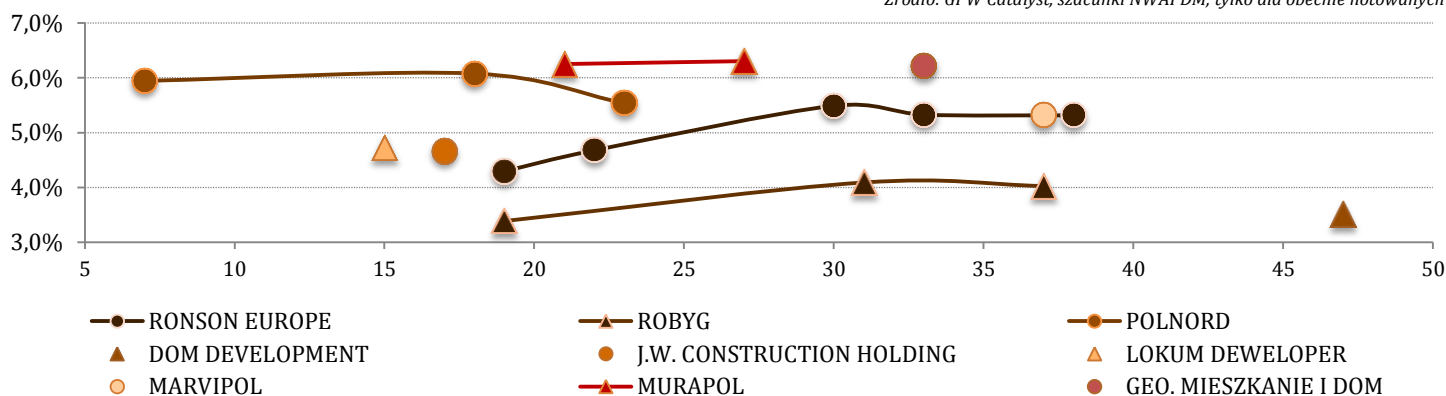
Pierwsze notowania obligacji

EMITENT	Seria	Data debiutu	Wartość emisji (mln PLN)
MEDICALGORITHMICS SA	MDG0419	2016-06-29	50,00
ATAL	ATL0518	2016-06-28	40,00
ATAL	ATL0519	2016-06-28	40,00
KANCELARIA MEDIUS	KME1017	2016-06-23	3,18
GEO. MIESZKANIE I DOM	GEO0419	2016-06-21	10,00
VANTAGE DEVELOPMENT	VTT0919	2016-06-21	10,00
FAST FINANCE	FFI0121	2016-06-20	8,85
ROBYG	ROB0819	2016-06-17	30,00
VANTAGE DEVELOPMENT	VTD0919	2016-06-17	15,00
EBI	VTG0919	2016-06-17	10,00
GETIN NOBLE BANK	GNB0323	2016-06-15	35,00
BANK GOSPODARSTWA KRAJ.	BGK0219	2016-06-09	1 392,00
KLON	KLN1118	2016-06-09	2,00
KRUK	KRU0521	2016-06-08	135,00
SAF	SAF0218	2016-06-01	2,34

Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWAI DM

Zapadalność obligacji (miesiące) i implikowana rentowność (DM %)

Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWAI DM, tylko dla obecnie notowanych



Likwidacja OFE: spojrzenie na portfele obligacji korporacyjnych

Zgodnie z koncepcją likwidacji Otwartych Funduszy Emerytalnych, przedstawioną w dniu 4 lipca, ok. 25% zgromadzonych aktywów ma zostać przekazanych do Funduszu Rezerwy Demograficznej. Wartość ta odpowiada gotówce, obligacjom oraz akcjom zagranicznym, zgromadzonym w portfelach OFE, a zatem obejmuje również **papiery korporacyjne**. W prezentacji Ministerstwa Rozwoju zostały one określone jako „aktywa płynne”. Biorąc pod uwagę głębokość polskiego rynku dłużnego oraz obroty na Catalyst, ewentualne próby szybkiego zamknięcia pozycji mogą być źródłem podwyższonej zmienności. W związku z tym, przygotowaliśmy listę obligacji korporacyjnych w portfelach OFE według stanu na koniec 2015 roku.

EMITENT	WARTOŚĆ [MPLN]	EMITENT	WARTOŚĆ [MPLN]
PGNIG	914,8	Integer.pl	30,0
Bank Zachodni WBK	678,2	Procter & Gamble Co.	28,2
PKN Orlen	541,1	Wal-Mart	28,0
Cyfrowy Polsat	529,3	J.W. Construction	25,5
ING Bank Śląski	502,0	HB Reavis Finance	25,4
PKO BP	422,1	BGŻ	25,3
Multimedia Polska	414,0	Microsoft Corp.	24,8
Santander Consumer Bank	374,7	BASF	23,5
mBank	327,6	Sanofi	22,0
Energa	326,4	Vodafone Group PLC	21,7
Getin Noble Bank	298,5	3M Co.	21,3
Alior Bank	285,5	Unilever N.V.	21,1
Kruk	268,6	Coca-Cola	20,2
Echo Investment	247,9	KREDYT INKASO	15,3
Globe Trade Centre	231,9	GC Investment	11,5
Ghelamco	189,0	Electricité de France	10,9
Bank Ochrony Środowiska	184,5	PLAZA CENTERS N.V.	10,3
Tauron	173,9	Bouygues	10,1
Orbis	159,9	PBG S.A.	9,9
Bank Millennium	156,4	Orange S.A.	9,8
Magellan	121,1	Valeo S.A.	9,8
Dom Development	115,7	ASML Holding N.V.	9,6
CCC	108,3	Deutsche Post AG	9,5
Ciech	103,5	Wolters Kluwer N.V.	9,5
AmRest Holdings	100,0	Danone	9,5
AB	81,0	Koninklijke DSM	9,3
Enea S.A.	70,7	Svenska Cellulosa AB	9,3
Robyg	63,5	Sodexo S.A.	9,3
Ronson	63,1	GdF Suez	9,3
Inter Cars	62,3	Action SA	9,1
PGE	60,9	Royal Mail PLC	8,9
OT Logistics	50,8	Carrefour	8,9
Empik	48,3	SAP SE	8,7
Raiffeisen	44,5	British Sky Broadcasting Group	8,7
GPW	42,0	Akzo Nobel N.V.	8,7
WSiP	41,7	LOKUM DEWELOPER	6,0
Erbud	39,1	Benefit System	5,0
LC Corp	35,0	Statoil ASA	4,0
Griffin Real Estate Invest	35,0	Europejski Fundusz Hipoteczny	2,4
Eurocash	34,9	GNB Auto Plan	2,4
BBI Development NFI	32,5		

Łącznie w portfelach OFE: **9 133 mln PLN**

Podsumowanie rynku obligacji

Szarym kolorem oznaczone kursy nietransakcyjne

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Banki	ALIOR BANK	ALR1022	80,0	103,00	-0,5%	zmienne	5,3%	3,5%	312
	ALIOR BANK	ALR0421	67,2	110,00	-1,8%	zmienne	5,2%	3,4%	1 034
	ALIOR BANK	ALR0924	321,7	101,23	0,0%	zmienne	4,7%	2,9%	4 892
	ALIOR BANK	ALR0524	70,0	102,30	-0,2%	zmienne	4,4%	2,7%	273
	ALIOR BANK	ALR1221	183,4	103,30	-0,2%	zmienne	4,4%	2,7%	2 065
	ALIOR BANK	ALR0321	193,0	103,99	-0,9%	zmienne	4,3%	2,6%	1 751
	ALIOR BANK	ALR0522	150,0	103,80	0,5%	zmienne	4,2%	2,5%	6 442
	ALIOR BANK	ALR0617	250,0	100,00	0,0%	zmienne	3,0%	1,3%	0
	BANK MILLENNIUM	MIL0618	300,0	100,80	0,0%	zmienne	2,6%	0,8%	0
	BANK MILLENNIUM	MIL0317	500,0	100,65	0,7%	zmienne	2,2%	0,5%	2 525
	BANK OCHRONY ŚRODOWISKA	BOD0521	100,0	100,00	0,0%	zmienne	6,1%	4,3%	0
	BANK OCHRONY ŚRODOWISKA	BOG0222	100,0	100,40	0,0%	zmienne	4,7%	3,0%	0
	BANK OCHRONY ŚRODOWISKA	BOS0724	150,0	100,00	0,0%	zmienne	4,0%	2,3%	0
	BANK POCZTOWY	BPO0721	47,3	101,55	0,0%	zmienne	5,1%	3,4%	0
	BANK POCZTOWY	BPO1022	50,0	104,50	3,5%	zmienne	4,4%	2,7%	11
	BANK POCZTOWY	BPO1216	147,9	100,42	-0,1%	zmienne	2,3%	0,5%	241
	BZ WBK	BZW0618	485,0	100,60	-0,1%	zmienne	2,5%	0,8%	1 629
	BZ WBK	BZW1216	500,0	100,35	0,0%	zmienne	2,3%	0,5%	4 065
	BZ WBK	BZW0717	475,0	101,20	0,0%	zmienne	1,6%	-0,2%	0
	GETIN NOBLE BANK	GNB0720	148,6	73,50	-4,7%	zmienne	13,4%	11,7%	176
	GETIN NOBLE BANK	GNB0420	45,0	76,50	-5,6%	zmienne	12,8%	11,0%	166
	GETIN NOBLE BANK	GNB0820	65,0	74,95	-2,6%	zmienne	12,6%	10,9%	601
	GETIN NOBLE BANK	GNB1119	40,0	80,00	-2,8%	zmienne	12,6%	10,8%	17
	GETIN NOBLE BANK	GNB0221	100,0	73,00	-4,6%	zmienne	12,6%	10,8%	21
	GETIN NOBLE BANK	GNB0220	75,0	78,00	-1,1%	zmienne	12,4%	10,7%	122
	GETIN NOBLE BANK	GNB1219	40,6	80,00	-2,4%	zmienne	12,4%	10,7%	85
	GETIN NOBLE BANK	GNB0320	69,4	77,70	-1,4%	zmienne	12,4%	10,7%	1 662
	GETIN NOBLE BANK	GNB1120	50,0	76,00	-1,3%	zmienne	11,9%	10,2%	229
	GETIN NOBLE BANK	GNB0620	42,7	78,00	-3,7%	zmienne	11,9%	10,1%	90
	GETIN NOBLE BANK	GNO1120	40,4	76,00	-1,3%	zmienne	11,8%	10,1%	19
	GETIN NOBLE BANK	GNB1220	24,2	75,00	-2,6%	zmienne	11,8%	10,1%	9
	GETIN NOBLE BANK	GNB1020	35,0	76,99	-1,3%	zmienne	11,7%	10,0%	26
	GETIN NOBLE BANK	GNB1019	40,0	83,00	1,2%	zmienne	11,6%	9,8%	60
	GETIN NOBLE BANK	GNB0819	172,0	83,77	0,3%	zmienne	11,5%	9,8%	2 250
	GETIN NOBLE BANK	GNB0321	80,0	76,00	-0,5%	zmienne	11,4%	9,7%	26
	GETIN NOBLE BANK	GNB0421	81,6	76,00	-0,3%	zmienne	11,4%	9,6%	622
	GETIN NOBLE BANK	GNB0919	18,0	84,89	-0,1%	zmienne	10,9%	9,2%	19
	GETIN NOBLE BANK	GNB0518	37,3	91,03	-2,8%	zmienne	10,6%	8,9%	14
	GETIN NOBLE BANK	GNB0318	160,0	92,50	0,1%	zmienne	10,1%	8,3%	1 262
	GETIN NOBLE BANK	GNB1017	45,0	94,50	-1,5%	zmienne	9,8%	8,0%	26
	GETIN NOBLE BANK	GNB0218	241,6	93,64	0,2%	zmienne	9,7%	7,9%	3 033
	GETIN NOBLE BANK	GNO0917	20,0	94,99	-0,5%	zmienne	9,6%	7,8%	28

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Banki	GETIN NOBLE BANK	GNB0418	40,0	93,50	0,5%	zmienne	9,2%	7,5%	241
	GETIN NOBLE BANK	GNB0618	250,0	94,00	0,0%	zmienne	9,1%	7,3%	0
	GETIN NOBLE BANK	GNF0618	40,0	93,40	-0,1%	zmienne	9,0%	7,3%	3
	GETIN NOBLE BANK	GNB0817	35,0	96,00	0,0%	zmienne	9,0%	7,3%	0
	GETIN NOBLE BANK	GNB0917	50,0	95,90	0,0%	zmienne	8,9%	7,1%	340
	GETIN NOBLE BANK	GNB0323	35,0	100,00		zmienne	6,7%	5,0%	0
	GETIN NOBLE BANK	GNB1222	31,7	97,75	-5,1%	zmienne	6,2%	4,4%	20
	GETIN NOBLE BANK	GNB0617	72,3	99,00	0,0%	zmienne	4,5%	2,8%	478
	GETIN NOBLE BANK	GNO0320	25,8	98,50	0,0%	stałe	4,4%	2,7%	0
	GETIN NOBLE BANK	GNB1217	50,0	100,00	0,0%	zmienne	3,5%	1,7%	0
	ING BANK ŚLĄSKI	ING1217	565,0	100,00	0,0%	zmienne	2,7%	0,9%	0
	ING BANK ŚLĄSKI	ING1219	300,0	100,00	0,0%	zmienne	2,5%	0,8%	0
	MBANK	MBK0125	750,0	97,00	0,0%	zmienne	4,3%	2,5%	296
	MBANK	MBK1223	500,0	99,79	0,2%	zmienne	4,0%	2,3%	6 816
	PKO BP	PKO0922	1 600,7	101,50	-1,0%	zmienne	3,1%	1,4%	307
RAIFFEISEN BANK POLSKA	RBP1117	500,0	100,20	0,0%	zmienne	2,9%	1,2%	0	
BGK / EBI	BGK	IWS0645	1 000,0	97,90	0,0%	stałe	6,1%	2,4%	0
	BGK	IDS1024	1 270,0	99,17	0,0%	stałe	4,1%	2,2%	0
	BGK	BGK1016	500,0	100,00	0,0%	zmienne	2,7%	1,0%	0
	BGK	IDS1018	11 652,5	108,00	-1,4%	stałe	2,6%	0,9%	39
	BGK	IDS1022	5 250,0	121,00	0,0%	stałe	2,1%	0,3%	0
	BGK	BGK0219	1 392,0	100,00		zmienne	2,0%	0,3%	0
	BGK	BGK0517	1 370,0	100,05	0,0%	zmienne	2,0%	0,3%	0
	BGK	BGK0118	1 000,0	100,35	0,0%	zmienne	1,9%	0,2%	0
	EBI	EIB0722	200,0	100,00	0,0%	stałe	2,7%	0,9%	0
	EBI	EIB0521	1 750,0	100,70	0,7%	stałe	2,1%	0,3%	2 414
Budow.	DEKPOL	DEK1018	35,0	100,75	0,2%	zmienne	5,4%	3,6%	103
	ERBUD	ERB0318	52,0	100,50	0,0%	zmienne	4,4%	2,7%	10
	TORPOL SPÓŁKA AKCYJNA	TOR0818	40,0	99,55	0,0%	zmienne	4,0%	2,2%	0
	UNIBEP	UNI0618	30,0	100,00	0,0%	zmienne	4,2%	2,5%	268
Chemia	CIECH	CI21217	160,0	103,00	0,0%	zmienne	4,4%	2,7%	0
	PCC CONSUM. PROD. KOSMET	KOS1117	3,0	101,36	0,4%	stałe	5,0%	3,3%	30
	PCC ROKITA	PCR1019	25,0	101,50	-1,3%	stałe	5,1%	3,3%	212
	PCC ROKITA	PCR0419	22,0	101,50	-1,5%	stałe	5,0%	3,3%	682
	PCC ROKITA	PCR0522	20,0	100,70	-0,6%	stałe	4,9%	3,1%	191
	PCC ROKITA	PCR0421	25,0	101,18	-0,1%	stałe	4,8%	3,0%	350
	PCC ROKITA	PCR0620	20,0	101,01	-1,9%	stałe	4,8%	3,1%	36
	PCC ROKITA	PCR0517	25,0	102,68	-0,3%	stałe	3,8%	2,1%	157
Deweloperzy komercyjni	BBI DEVELOPMENT	BBI0219	22,0	100,00	0,0%	zmienne	6,7%	5,0%	0
	BBI DEVELOPMENT	BBI0217	53,0	101,00	-0,5%	zmienne	5,9%	4,1%	25
	BBI DEVELOPMENT	BBI0218	35,0	102,00	1,0%	zmienne	5,4%	3,7%	4
	CAPITAL PARK	CAP0917	20,0	100,31	-0,3%	zmienne	6,7%	4,9%	158

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Deweloperzy komercyjni	CAPITAL PARK	CAP0617	35,0	100,85	0,5%	zmienne	6,3%	4,5%	1 093
	CAPITAL PARK	CAP0818	1,9	100,00	0,0%	zmienne	6,0%	4,3%	0
	CAPITAL PARK	CAP0318	11,1	100,20	1,1%	zmienne	5,9%	4,1%	18
	CAPITAL PARK	CAP1217	53,9	100,20	0,4%	zmienne	5,9%	4,1%	90
	CAPITAL PARK	CAP0618	33,1	101,10	2,6%	zmienne	5,4%	3,7%	145
	ECHO INVESTMENT	ECH0417	200,0	100,00	-2,2%	zmienne	5,5%	3,8%	503
	ECHO INVESTMENT	ECH0219	100,0	100,50	-1,0%	zmienne	5,1%	3,4%	1 023
	ECHO INVESTMENT	ECH0519	70,5	100,75	0,5%	zmienne	5,0%	3,3%	101
	ECHO INVESTMENT	ECH0618	80,0	100,90	0,0%	zmienne	4,8%	3,0%	103
	ECHO INVESTMENT	ECH0318	75,0	101,00	-0,2%	zmienne	4,2%	2,5%	1 544
	ECHO INVESTMENT	ECH0418	50,0	101,22	-0,1%	zmienne	4,2%	2,4%	1 758
	ECHO INVESTMENT	ECN0418	230,0	100,25	0,0%	zmienne	4,1%	2,4%	101
	FLORSEN	FLO0119	10,0	100,50	0,0%	stałe	6,9%	5,1%	0
	FLORSEN	FLO0418	10,0	100,50	0,0%	stałe	6,8%	5,1%	0
	GHELAMCO INVEST	GHE0816	9,2	98,50	-1,5%	zmienne	18,0%	16,2%	201
	GHELAMCO INVEST	GHC0718	30,8	100,15	0,0%	zmienne	6,6%	4,9%	0
	GHELAMCO INVEST	GHI0718	30,0	100,25	0,0%	zmienne	6,1%	4,3%	10
	GHELAMCO INVEST	GHE0718	120,4	101,49	-0,5%	zmienne	5,9%	4,2%	1 166
	GHELAMCO INVEST	GHI0320	30,0	99,49	-0,7%	zmienne	5,9%	4,1%	2 599
	GHELAMCO INVEST	GHI0619	50,0	99,75	-0,5%	zmienne	5,8%	4,1%	2 613
	GHELAMCO INVEST	GHJ0320	50,0	99,70	-0,3%	zmienne	5,8%	4,1%	407
	GHELAMCO INVEST	GHE0320	50,0	99,73	-0,7%	zmienne	5,8%	4,1%	5 485
	GHELAMCO INVEST	GHE1119	50,0	99,77	-1,0%	zmienne	5,8%	4,1%	331
	GHELAMCO INVEST	GHE0519	50,0	101,40	0,2%	zmienne	5,7%	4,0%	265
	GHELAMCO INVEST	GHE1116	6,5	100,00	0,0%	zmienne	5,6%	3,9%	0
	GHELAMCO INVEST	GHC0619	30,0	100,49	0,5%	zmienne	5,6%	3,8%	330
	GHELAMCO INVEST	GHJ0718	30,0	101,30	-0,2%	zmienne	5,5%	3,8%	62
	GHELAMCO INVEST	GHE1117	37,8	101,37	0,0%	zmienne	5,4%	3,7%	0
	GHELAMCO INVEST	GHK0718	11,2	101,49	0,4%	zmienne	5,4%	3,7%	21
	GHELAMCO INVEST	GHE0619	50,0	99,70	0,1%	zmienne	5,4%	3,6%	41
	GHELAMCO INVEST	GHE0118	114,5	102,01	0,0%	zmienne	5,3%	3,6%	261
	GHELAMCO INVEST	GHE0418	27,2	101,50	0,0%	zmienne	5,3%	3,6%	0
	GHELAMCO INVEST	GHE0716	20,0	100,70	0,0%	zmienne	-15,7%	-17,4%	0
	GRIFFIN REAL ESTATE	GFN1217	147,0	100,00	0,0%	zmienne	6,7%	5,0%	0
	GTB METROPOLIS	GTB1117	5,9	98,99	-1,0%	stałe	10,1%	8,4%	153
	GTB METROPOLIS	GTB0617	1,7	100,50	0,5%	stałe	8,8%	7,0%	15
	GTC	GTC0418	294,2	101,00	0,0%	zmienne	5,1%	3,4%	0
	GTC	GTC0319	200,0	103,00	1,5%	zmienne	5,0%	3,3%	560
	HB REAVIS FINANCE PL	HBR1117	111,0	100,00	0,0%	zmienne	5,6%	3,9%	0
	POZNAŃSKA 37 SPV	POA0117	15,6	105,50	0,0%	stałe	-1,5%	-3,1%	0
	POZNAŃSKA 37 SPV	POB0117	34,4	105,50	0,0%	stałe	-1,5%	-3,1%	0
	VANTAGE DEVELOPMENT	VTG0418	24,5	100,30	-0,9%	zmienne	6,5%	4,8%	43

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Deweloperzy komercyjni	VANTAGE DEVELOPMENT	VTT0919	10,0	100,85		zmienne	6,4%	4,6%	25
	VANTAGE DEVELOPMENT	VTG0919	10,0	101,00		zmienne	6,3%	4,5%	2
	VANTAGE DEVELOPMENT	VTG0618	13,3	100,99	0,1%	zmienne	6,1%	4,4%	63
	VANTAGE DEVELOPMENT	VTD0919	15,0	100,00		zmienne	6,0%	4,3%	0
	VANTAGE DEVELOPMENT	VTG0518	10,0	100,20	-0,1%	zmienne	5,9%	4,2%	301
	VANTAGE DEVELOPMENT	VTG0617	23,5	101,00	0,0%	zmienne	4,9%	3,2%	605
	WARIMPEX	WXF1017	8,0	100,00	0,0%	zmienne	8,1%	6,3%	0
	WARIMPEX	WXF0218	3,0	106,00	0,0%	zmienne	3,9%	2,2%	0
	WARIMPEX	WXF1118	19,5	105,20	0,0%	stałe	0,3%	-1,4%	0
Deweloperzy mieszkaniowi	ATAL	ATL0519	40,0	100,00		zmienne	4,1%	2,4%	0
	ATAL	ATL0518	40,0	100,00		zmienne	3,7%	2,0%	0
	ATAL	ATL1016	17,6	101,10	0,0%	zmienne	2,5%	0,7%	0
	DEVELOPRES	DVR0318	15,0	100,70	0,0%	zmienne	6,2%	4,5%	0
	DOM DEVELOPMENT	DOM0620	100,0	100,50	0,0%	zmienne	3,5%	1,8%	533
	DOM DEVELOPMENT	DOM0318	50,0	101,50	0,0%	zmienne	3,5%	1,7%	0
	DOM DEVELOPMENT	DOM0217	120,0	102,00	0,0%	zmienne	1,7%	0,0%	0
	ED INVEST S.A.	EDI1116	5,3	100,00	-1,2%	zmienne	6,5%	4,7%	123
	GEO. MIESZKANIE I DOM	GEO0419	10,0	100,00		zmienne	6,2%	4,5%	403
	J.W. CONSTRUCTION HOLDING	JWC1217	120,0	100,80	0,0%	zmienne	4,7%	2,9%	27
	LC CORP	LCC0320	65,0	100,05	0,0%	zmienne	4,9%	3,2%	0
	LC CORP	LCC0619	50,0	101,63	0,0%	zmienne	4,6%	2,9%	0
	LC CORP	LCC1018	50,0	102,00	0,0%	zmienne	4,3%	2,6%	0
	LOKUM DEWELOPER	LKD1218	30,0	100,00	0,0%	zmienne	5,7%	4,0%	0
	LOKUM DEWELOPER	LKD1017	30,0	100,98	0,0%	zmienne	4,7%	3,0%	34
	MAK DOM	MKD0317	5,5	100,00	0,0%	zmienne	6,5%	4,7%	0
	MARVIPOL	MVP0819	60,0	100,00	0,0%	zmienne	5,3%	3,6%	20
	MURAPOL	MUR1018	22,5	100,00	0,0%	zmienne	6,3%	4,6%	181
	MURAPOL	MUR0418	30,0	100,09	-0,1%	zmienne	6,3%	4,5%	203
	MURAPOL	MUL1116	18,6	100,35	0,3%	zmienne	6,2%	4,4%	84
	MURAPOL	MUR1116	8,9	100,75	-0,2%	zmienne	5,1%	3,4%	94
	MURAPOL	MUR0816	6,7	100,30	0,8%	zmienne	4,1%	2,4%	13
	NORDIC DEVELOPMENT	NOR1016	22,0	105,50	0,0%	stałe	-7,5%	-9,4%	0
	POLNORD	PND0118	10,5	99,50	-1,3%	zmienne	6,1%	4,3%	27
	POLNORD	PND0217	50,0	99,98	-0,2%	zmienne	5,9%	4,2%	200
	POLNORD	PND0618	50,0	99,40	0,7%	zmienne	5,5%	3,8%	329
	POLNORD	PND0218	34,0	100,80	0,0%	zmienne	5,2%	3,5%	0
	ROBYG	ROG0218	15,0	101,79	0,8%	zmienne	4,6%	2,8%	148
	ROBYG	ROB1019	60,0	100,00	0,0%	zmienne	4,5%	2,8%	0
	ROBYG	ROB0619	60,0	100,20	0,0%	zmienne	4,5%	2,7%	0
	ROBYG	ROB1018	60,0	101,00	0,0%	zmienne	4,3%	2,5%	0
	ROBYG	ROB0219	20,0	101,04	0,5%	zmienne	4,1%	2,4%	229
ROBYG	ROB0819	30,0	100,00		zmienne	4,0%	2,3%	9	

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Deweloperzy mieszkaniowi	ROBYG	ROB0218	45,0	103,70	0,0%	zmienne	3,4%	1,6%	4
	RONSON EUROPE	RON0119	10,0	100,52	-0,5%	zmienne	5,5%	3,8%	305
	RONSON EUROPE	RON0220	10,0	100,00	0,0%	zmienne	5,4%	3,6%	0
	RONSON EUROPE	RON0619	4,5	100,00	0,0%	zmienne	5,3%	3,6%	0
	RONSON EUROPE	RON0419	15,5	100,00	-0,4%	zmienne	5,3%	3,6%	5
	RONSON EUROPE	RON0919	10,0	100,00	0,0%	zmienne	5,3%	3,6%	458
	RONSON EUROPE	RON1218	15,0	100,00	0,0%	zmienne	5,3%	3,5%	0
	RONSON EUROPE	RON0518	28,0	100,99	0,8%	zmienne	4,7%	2,9%	24
	RONSON EUROPE	RON0617	83,5	100,95	0,0%	zmienne	4,5%	2,7%	0
	RONSON EUROPE	RON0218	5,0	102,60	0,1%	zmienne	4,3%	2,6%	26
	RONSON EUROPE	RON0716	2,3	100,80	0,0%	zmienne	-13,9%	-15,7%	0
	UNIDEVELOPMENT	UND0317	20,0	103,50	0,0%	zmienne	1,5%	-0,2%	0
	VICTORIA DOM	VDM0217	8,1	100,00	0,0%	zmienne	7,4%	5,7%	0
	VICTORIA DOM	VDM0618	15,0	100,00	0,0%	zmienne	7,3%	5,6%	0
	WIKANA	WIK0117	7,6	100,00	0,0%	zmienne	7,5%	5,7%	0
Fundusz	EUROPEJSKI FUNDUSZ MED.	EFM1216	4,4	100,00	-1,0%	zmienne	1,7%	0,0%	62
	FUNDUSZ HIPOTECZNY DOM	FHS1217	3,6	99,45	1,0%	stałe	9,1%	7,2%	70
	IIF	IIF1017	3,0	101,75	0,7%	stałe	6,5%	4,8%	97
	INVISTA	INV1217	2,0	100,00	0,0%	stałe	9,2%	7,3%	0
	MCI CAPITAL	MCI0318	50,0	100,00	0,0%	zmienne	5,6%	3,9%	0
	MCI CAPITAL	MCI1017	31,0	100,00	0,0%	zmienne	5,6%	3,9%	0
	MCI CAPITAL	MCI1218	66,0	101,00	0,2%	zmienne	5,2%	3,5%	686
	MCI CAPITAL	MCI1216	30,0	100,60	0,1%	zmienne	4,9%	3,2%	852
Inne	2C PARTNERS	2CP0317	3,0	96,70	-1,3%	stałe	15,1%	12,7%	20
	2C PARTNERS	2CP0517	2,0	96,70	-1,2%	stałe	13,9%	11,6%	73
	ADMIRAL BOATS	ADM0917	6,0	92,40	-2,5%	stałe	16,3%	13,8%	78
	AGENCJA ROZWOJU PRZEM.	ARP1217	150,0	101,50	0,0%	zmienne	2,3%	0,5%	0
	AMREST HOLDINGS SE	AMR0919	140,0	101,37	0,0%	zmienne	3,6%	1,9%	0
	AMREST HOLDINGS SE	AMR0618	140,0	101,38	0,0%	zmienne	3,4%	1,7%	0
	BENEFIT SYSTEMS	BFT0618	50,0	100,64	0,0%	zmienne	2,8%	1,0%	524
	CHEMOSERVIS-DWORY	CHS0318	3,5	101,60	0,0%	zmienne	5,9%	4,2%	17
	ELEMENTAL HOLDING	EMT1019	24,0	100,00	0,0%	zmienne	4,3%	2,6%	0
	ELEMENTAL HOLDING	EMT1017	26,0	100,00	0,0%	zmienne	4,2%	2,5%	0
	FAMUR	FMF0120	108,0	101,00	1,0%	zmienne	4,4%	2,7%	45
	GRANIT-COLOR	GRA0816	5,8	99,00	-1,0%	stałe	19,1%	15,8%	25
	HUSSAR GRUPPA	HGR0517	1,7	102,19	0,9%	stałe	5,9%	4,2%	22
	INTEGER.PL	ITG1219	15,0	96,00	3,2%	zmienne	8,3%	6,6%	96
	INTEGER.PL	ITG0918	60,0	100,00	0,0%	zmienne	6,7%	5,0%	0
	INTEGER.PL	ITG0617	30,0	100,00	0,0%	zmienne	6,3%	4,5%	0
	INTEGER.PL	ITG1217	15,0	100,00	0,0%	zmienne	5,5%	3,7%	0
	INTEGER.PL	ITG0217	20,0	100,00	0,0%	zmienne	5,1%	3,4%	0
LZMO	LZM1116	6,1	75,00	-10,2%	stałe	124,7%	86,6%	85	

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Inne	LZMO	LZM0617	3,0	77,00	-9,4%	stałe	42,4%	35,3%	22
	MO-BRUK	MBR0816	16,4	98,50	-0,5%	zmienne	15,2%	13,5%	36
	ORBIS	ORB0620	300,0	100,55	0,0%	zmienne	2,6%	0,8%	0
	OT LOGISTICS	OTS0818	10,0	99,45	-0,3%	stałe	5,8%	4,0%	187
	OT LOGISTICS	OTS1118	100,0	100,00	-0,1%	zmienne	5,6%	3,9%	1 764
	OT LOGISTICS	OTS0217	30,0	100,54	0,5%	zmienne	4,7%	3,0%	117
	PCC AUTOCHEM	AUT0217	3,0	100,50	-0,5%	stałe	5,9%	4,1%	20
	POLBRAND	PBD1017	1,6	99,00	-1,4%	stałe	10,1%	8,2%	11
	ROBINSON EUROPE	RBS1017	1,0	101,50	0,0%	zmienne	7,4%	5,7%	1
	SUMMA LINGUAE	SUL0717	1,4	101,70	-1,0%	stałe	8,4%	6,6%	8
	TOPMEDICAL	TPM0816	1,5	95,00	0,0%	zmienne	65,1%	63,4%	0
	WORK SERVICE	WSE1016	55,0	100,00	-0,5%	zmienne	6,2%	4,4%	160
	WORK SERVICE	WSE0717	25,0	103,50	-2,4%	zmienne	3,6%	1,8%	4
	WORK SERVICE	WSE0317	20,0	101,00	0,0%	zmienne	2,9%	1,1%	0
	WSIP SA	WSP0918	124,2	100,00	0,0%	zmienne	6,2%	4,4%	0
	ZM HENRYK KANIA	KAN1117	45,0	101,00	-1,4%	zmienne	5,7%	3,9%	51
	ZM HENRYK KANIA	KAN0318	25,0	101,00	-0,1%	zmienne	5,7%	3,9%	351
IT	AB	ABE0819	100,0	100,75	0,0%	zmienne	3,1%	1,3%	0
	AB	ABE0720	70,0	100,70	0,0%	zmienne	3,1%	1,3%	0
	ACTION	ACT0717	100,0	99,30	-0,7%	zmienne	3,8%	2,1%	30
	COMP	CMP0620	50,0	100,00	-0,5%	zmienne	4,1%	2,3%	89
	COMP	CMP0717	36,0	101,00	0,0%	zmienne	3,1%	1,3%	0
	CUBE. ITG	CTG0417	3,5	93,00	-2,1%	zmienne	17,6%	15,9%	153
	ELZAB	ELZ0418	25,0	100,00	0,0%	zmienne	3,5%	1,8%	0
	SYGNITY	SGN1217	40,0	100,00	0,0%	zmienne	4,4%	2,6%	0
	T-BULL	TBL0517	1,2	101,49	0,0%	stałe	7,8%	6,0%	14
	UNIFIED FACTORY	UFC0217	3,0	100,99	0,1%	stałe	7,3%	5,4%	27
	WB ELECTRONICS	WBE1117	80,0	100,50	-0,4%	zmienne	5,0%	3,3%	101
Paliwa, Gaz Energia	ENEA	ENA0220	1 000,0	100,00	0,0%	zmienne	2,6%	0,8%	0
	ENERGA	ENG1019	1 000,0	102,85		zmienne	2,3%	0,6%	1 034
	GRUPA DUON	DUO0618	30,0	100,00	0,0%	zmienne	4,0%	2,3%	0
	PGE	PGE0618	1 000,0	101,00	1,0%	zmienne	2,0%	0,2%	202
	PGNIG	PGN0617	2 500,0	101,19	0,0%	zmienne	1,8%	0,1%	0
	PKN ORLEN	PKN0420	100,0	106,97	0,0%	stałe	3,0%	1,3%	201
	PKN ORLEN	PKN0617	200,0	100,40	-0,2%	zmienne	2,8%	1,1%	263
	PKN ORLEN	PKN0219	1 000,0	101,45	0,0%	zmienne	2,8%	1,0%	0
	PKN ORLEN	PKN1117	200,0	100,61	0,0%	zmienne	2,7%	0,9%	5 378
	PKN ORLEN	PK11117	100,0	100,86	0,3%	zmienne	2,4%	0,7%	390
	PKN ORLEN	PKN0418	200,0	101,14	0,2%	zmienne	2,4%	0,6%	4 606
	PKN ORLEN	PKN0517	200,0	100,80	0,1%	zmienne	2,4%	0,6%	4 678
	TAURON POLSKA ENERGIA	TPE1119	1 750,0	100,05	0,0%	zmienne	2,6%	0,9%	903
POZ	CAPITAL SERVICE	CSV0717	2,2	101,00	-0,9%	zmienne	8,2%	6,5%	34

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Pożyczki	CAPITAL SERVICE	CSV0217	2,9	101,00	-1,4%	stałe	7,9%	6,0%	12
	CAPITAL SERVICE	CSX0717	1,1	101,50	0,0%	zmienne	7,7%	6,0%	28
	EUROCENT	ERC0916	2,0	100,00	-0,9%	stałe	8,6%	6,6%	0
	EUROCENT	ERC0617	1,8	101,50	-2,3%	stałe	6,9%	5,1%	8
	EVEREST CAPITAL	EVC1118	20,0	100,89	0,1%	zmienne	6,3%	4,6%	121
	EVEREST CAPITAL	EVC0418	30,0	103,50	0,0%	zmienne	4,7%	2,9%	0
	FERRATUM CAPITAL POLAND	FRR0517	20,5	101,44	-0,2%	zmienne	6,5%	4,8%	397
	IPF INVESTMENTS POLSKA	IPP0620	200,0	99,39	-0,2%	zmienne	6,2%	4,4%	1 139
	MIKROKASA	MKR1117	1,0	97,50	0,0%	stałe	11,0%	9,0%	160
	MIKROKASA	MKR0417	1,7	99,30	-0,4%	stałe	10,2%	8,3%	22
	MIKROKASA	MKR1016	2,4	100,00	0,0%	stałe	9,4%	7,4%	79
	MIKROKASA	MKR0917	1,0	99,40	0,0%	stałe	8,7%	6,8%	0
	MIKROKASA	MKR0617	1,0	100,50	0,7%	stałe	8,3%	6,5%	14
	MIKROKASA	MKR1116	2,0	100,51	0,5%	stałe	7,8%	5,9%	10
	MIKROKASA	MKR0517	1,5	100,50	1,0%	stałe	7,5%	5,7%	12
	MIKROKASA	MKR0916	2,0	100,97	1,5%	stałe	4,1%	2,4%	4
	SMS KREDYT HOLDING	SMS0716	4,1	99,00	-4,8%	zmienne	20,9%	19,2%	9
	SMS KREDYT HOLDING	SMS0418	3,0	99,00	0,0%	stałe	9,9%	7,9%	2
Przemysł drzewny	KLON	KLN1118	2,0	101,00		zmienne	7,2%	5,5%	207
	KLON	KLN0217	2,5	100,50	0,0%	zmienne	6,3%	4,5%	52
	PAGED	PGD0818	21,0	100,00	0,0%	zmienne	5,3%	3,6%	0
	PAGED	PGD0817	49,0	100,50	0,0%	zmienne	4,6%	2,9%	0
	POZBUD T&R	POZ0219	50,0	97,00	-1,5%	zmienne	5,5%	3,7%	37
Retail	CCC	CCC0619	210,0	99,95	0,0%	zmienne	3,2%	1,5%	600
	DAYLI POLSKA	DAY0916	5,0	15,01	-16,6%	stałe	--BLISKI WYKUP--		2
	EUROCASH	EUH0618	140,0	97,50	0,0%	zmienne	4,5%	2,8%	0
	KERDOS GROUP	KRS1217	13,2	20,05	0,0%	stałe	255,8%	146,8%	0
	KERDOS GROUP	KRS0318	10,0	91,39	0,0%	stałe	14,5%	12,1%	0
Sieć medyczna	AMERICAN HEART OF POLAND	AHP0622	124,3	100,00	0,0%	zmienne	4,8%	3,1%	0
	AMERICAN HEART OF POLAND	AHP0916	0,7	100,45	-1,3%	zmienne	3,9%	2,2%	510
	BIOMED-LUBLIN	BML0818	9,0	72,01	-4,0%	zmienne	24,8%	23,1%	9
	MEDICALGORITHMICS	MDG0419	50,0	100,00		zmienne	5,4%	3,7%	52
	POLSKA GRUPA FARMA.	PGF1120	100,0	100,55	0,1%	zmienne	4,2%	2,5%	1 590
	VOXEL	VOX0716	12,0	99,00	0,2%	zmienne	17,5%	15,8%	215
Tele kom	CYFROWY POLSAT	CPS0721	1 000,0	101,14	-0,1%	zmienne	4,0%	2,2%	5 999
	MULTIMEDIA POLSKA	MMP0520	1 038,0	101,50	1,1%	zmienne	4,6%	2,8%	4 743
Usługi finansowe	ABS INVESTMENT	AIN0717	1,0	100,90	0,1%	stałe	7,7%	5,9%	108
	AOW FAKTORING	AOW1218	5,0	100,00	0,0%	zmienne	6,7%	5,0%	30
	AOW FAKTORING	AOW0517	5,0	100,50	0,0%	zmienne	6,1%	4,3%	4
	AOW FAKTORING	AOW0317	5,0	100,50	-0,5%	zmienne	6,0%	4,2%	48
	AOW FAKTORING	AOW0618	2,0	103,00	0,0%	zmienne	5,1%	3,4%	0
	GPW	GPW1022	125,0	103,00	-1,8%	stałe	2,7%	0,9%	55

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]	
Usługi finansowe	GPW	GPW0117	120,5	100,50	0,0%	zmiennie	1,8%	0,1%	922	
	PRAGMA INWESTYCJE	PIN1016	10,0	99,00	-1,1%	zmiennie	9,7%	7,9%	82	
	PROPERTY LEASE FUND	PLE0916	5,0	27,00	45,8%	stałe	--BLISKI WYKUP--		41	
	PROPERTY LEASE FUND	PLE1216	2,7	98,00	0,0%	stałe	13,6%	11,2%	0	
Wierzytelności	BEST	BST1018	50,0	100,20	-1,1%	stałe	6,0%	4,3%	1 088	
	BEST	BST0418	45,0	100,05	-0,8%	zmiennie	5,5%	3,7%	840	
	BEST	BSTL320	40,0	100,40	0,4%	zmiennie	5,4%	3,7%	494	
	BEST	BST0520	50,0	99,50	-4,8%	zmiennie	5,4%	3,6%	212	
	BEST	BST0820	60,0	100,00	-1,5%	zmiennie	5,3%	3,6%	22	
	BEST	BST0720	4,7	100,00	0,0%	zmiennie	5,2%	3,5%	0	
	BEST	BST0320	20,0	100,00	-0,2%	zmiennie	5,2%	3,5%	269	
	BEST	BST0319	35,0	100,00	0,0%	zmiennie	5,0%	3,3%	109	
	BEST	BST1218	6,8	100,20	0,0%	zmiennie	4,7%	3,0%	5	
	BEST II NS FIZ	BS20118	30,0	100,10	0,0%	zmiennie	5,9%	4,2%	744	
	DEBT TRADING PARTNERS BIS	DTP0816	9,1	100,05	0,0%	zmiennie	5,3%	3,6%	2	
	EGB INVESTMENTS	EGB0118	10,0	101,30	0,0%	zmiennie	5,8%	4,1%	10	
	EGB INVESTMENTS	EGB1217	10,0	103,50	0,0%	zmiennie	5,2%	3,5%	23	
	EGB INVESTMENTS	EGB0618	6,0	102,00	-0,3%	zmiennie	5,2%	3,4%	20	
	EGB INVESTMENTS	EGB0318	6,0	102,30	0,0%	zmiennie	4,8%	3,1%	0	
	FAST FINANCE	FFI0916	3,9	94,49	-0,5%	zmiennie	31,9%	30,2%	56	
	FAST FINANCE	FFI1116	8,6	94,00	0,5%	zmiennie	25,6%	23,9%	85	
	FAST FINANCE	FFI0121	8,9	100,00			stałe	10,9%	8,8%	46
	GETBACK	GBK0919	6,6	101,99	1,5%	zmiennie	5,5%	3,8%	191	
	GETBACK	GBK0819	18,5	102,97	2,4%	zmiennie	5,2%	3,4%	84	
	INDOS	INS1017	6,0	101,97	1,5%	stałe	7,0%	5,2%	55	
	KANCELARIA MEDIUS	KME0217	2,6	100,00	-2,8%	stałe	8,5%	6,6%	187	
	KANCELARIA MEDIUS	KME1017	3,2	100,50			stałe	7,2%	5,4%	4
	KANCELARIA MEDIUS	KME0916	2,3	100,85	0,0%	stałe	5,5%	3,7%	4	
	KANCELARIA MEDIUS	KME0617	3,5	102,50	1,0%	stałe	5,2%	3,5%	9	
	KREDYT INKASO	KRI0619	40,0	100,55	0,3%	zmiennie	5,5%	3,8%	282	
	KREDYT INKASO	KRI1018	69,0	100,80	0,0%	zmiennie	5,0%	3,2%	0	
	KREDYT INKASO	KRI0118	17,0	102,50	0,0%	zmiennie	4,4%	2,7%	0	
	KREDYT INKASO	KRI0717	53,0	102,20	0,0%	zmiennie	3,7%	2,0%	0	
	KREDYT INKASO	KRI1216	18,0	102,20	0,0%	zmiennie	2,6%	0,9%	0	
	KREDYT INKASO	KRI0916	30,0	101,80	0,0%	zmiennie	-2,7%	-4,5%	0	
	KREDYT INKASO I NS FIZ	KI10517	42,5	100,00	0,0%	zmiennie	5,5%	3,8%	0	
	KRUK	KRU1018	40,0	102,00	-1,0%	zmiennie	5,3%	3,5%	6	
	KRUK	KRU1220	45,0	101,00	-1,2%	zmiennie	4,8%	3,1%	233	
	KRUK	KRU0521	135,0	100,48			zmiennie	4,8%	3,0%	7 752
	KRUK	KRU0321	65,0	100,50	-0,6%	zmiennie	4,8%	3,0%	2 533	
KRUK	KRU0322	150,0	101,50	1,5%	zmiennie	4,7%	2,9%	15		
KRUK	KRU0621	100,0	101,16	0,0%	zmiennie	4,6%	2,8%	0		

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Wierzytelności	KRUK	KRU1120	30,0	100,30	-1,1%	zmienne	4,5%	2,8%	781
	KRUK	KRU1217	15,0	101,60	-1,2%	zmienne	4,5%	2,8%	29
	KRUK	KRU1121	100,0	101,00	0,1%	zmienne	4,5%	2,8%	245
	KRUK	KRU0620	13,4	100,25	-0,7%	stałe	4,5%	2,8%	132
	KRUK	KRU1218	10,0	104,50	0,0%	zmienne	4,1%	2,3%	0
	KRUK	KRU0818	50,0	104,70	0,0%	zmienne	3,9%	2,1%	32
	KRUK	KRU0618	15,0	105,29	-0,2%	zmienne	3,5%	1,7%	2
	KRUK	KRU0317	60,0	102,00	-0,1%	zmienne	3,3%	1,6%	138
	KRUK	KRU0517	60,0	102,40	0,1%	zmienne	3,1%	1,4%	20
	KRUK	KRU1216	40,0	101,70	0,2%	zmienne	2,2%	0,5%	7
	KRUK	KRU1116	30,0	101,60	0,0%	zmienne	1,5%	-0,3%	5
	LINDORFF	CAS1216	4,8	100,95	0,4%	zmienne	4,7%	3,0%	25
	MW TRADE	MWT0318	30,0	100,70	0,7%	zmienne	5,4%	3,6%	171
	MW TRADE	MWT0219	10,0	99,80	-0,2%	zmienne	5,3%	3,5%	40
	MW TRADE	MWT0119	20,0	100,50	0,5%	zmienne	5,0%	3,3%	124
	MW TRADE	MWT0618	23,0	100,10	0,0%	zmienne	4,4%	2,7%	117
	MW TRADE	MWT0417	15,0	101,50	0,5%	zmienne	3,8%	2,0%	18
	P.R.E.S.C.O. GROUP	PRE1117	35,0	100,85	0,4%	zmienne	5,5%	3,7%	117
	PRAGMA FAKTORING	PRF0418	10,0	100,00	-0,3%	zmienne	5,7%	4,0%	85
	PRAGMA FAKTORING	PRF0218	10,0	101,10	0,1%	zmienne	5,2%	3,5%	2
	PRAGMA FAKTORING	PRF1216	20,0	100,69	0,5%	zmienne	4,6%	2,9%	504
	PRAGMA INKASO	PRI1117	10,0	100,00	-0,7%	zmienne	6,2%	4,4%	127
	PRAGMA INKASO	PRI0518	5,5	100,30	0,2%	zmienne	5,5%	3,8%	5
	SAF	SAF0218	2,3	102,50		stałe	5,9%	4,2%	14
	VINDEXUS	VIN1116	0,8	102,80	0,0%	zmienne	-0,1%	-1,9%	0

Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWAI DM

Nota prawna

Niniejszy raport został sporządzony przez NWAI wyłącznie w celu informacyjnym i nie jest próbą reklamy ani oferowania papierów wartościowych, a zaprezentowane w nim opinie i oceny są niezależne. Rozpowszechnianie lub powielanie w całości lub w części bez pisemnej zgody NWAI jest zabronione (również poza granicami kraju siedziby NWAI a w szczególności na terenie Australii, Kanady, Japonii i USA). Podmiotem sprawującym nadzór nad NWAI w ramach prowadzonej działalności jest Komisja Nadzoru Finansowego. Analitycy wymienieni na stronie tytułowej są osobami, które przygotowały i sporządziły niniejszy raport. Data wskazana w prawym górnym rogu pierwszej strony niniejszej publikacji jest datą sporządzenia oraz datą pierwszego udostępnienia. Szczegółowe warunki sporządzania Rekomendacji określa Regulamin sporządzania analiz inwestycyjnych, analiz finansowych oraz innych rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczących transakcji w zakresie instrumentów finansowych. Niniejszy raport został przygotowany z dochowaniem należytej staranności, w oparciu o fakty i informacje uznane za wiarygodne (w szczególności sprawozdania finansowe i raporty bieżące spółki), jednak NWAI nie gwarantuje, że są one w pełni dokładne i kompletne. Podstawą przygotowania raporty były wszelkie informacje na temat spółki, jakie były publicznie dostępne do dnia jej sporządzenia. Analitycy sporządzając niniejszy raport działali z należyłą starannością. Analiza Spółki i instrumentów finansowych zawarta w niniejszym raporcie jest oparta o osobiste opinie Analityków.

Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez NWAI bez uzgodnienia ze spółkami ani z innymi podmiotami i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne. Informacji dotyczących wyceny/prognoz wyników finansowych zawartych w niniejszym dokumencie nie należy traktować jako autoryzowanych lub zatwierdzanych przez Spółkę. Opinie zawarte w niniejszym dokumencie są wyłącznie opiniami NWAI. NWAI nie udziela żadnego zapewnienia, że podane prognozy sprawdzą się. NWAI zastrzega sobie prawo do zmiany poglądów wyrażonych w niniejszym raporcie, a także do aktualizacji tych informacji w dowolnym czasie i bez powiadomienia.

Niniejszy raport został w zamierzeniu przygotowany i przeznaczony do udostępnienia klientom profesjonalnym w rozumieniu Ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi (tj. Dz. U z 2014 r, poz. 94, z późn. zm.), może być także dystrybuowana za pomocą środków masowego przekazu, na podstawie każdorazowej decyzji Dyrektora Departamentu Doradztwa. NWAI nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszej analizie. Odbiorca niniejszego dokumentu powinien przeprowadzić własną analizę informacji zawartej lub przytoczonej w niniejszym dokumencie, jak również ocenę merytoryczną oraz ocenę ryzyk związanych w inwestowaniem w instrumenty finansowe, których niniejszy dokument może nawiązywać.

DEFINICJE I METODOLOGIA

Obligacje stałokuponowe

Z-spread
$$P = \frac{C}{f} \sum_{j=1}^n \frac{1}{\left(1 + \frac{(r_{T(j)} + \phi)}{f}\right)^{f \times T(j)}} + \frac{100}{\left(1 + \frac{(r_{T(n)} + \phi)}{f}\right)^{f \times T(n)}}$$

Oznaczenia: C to wartość kuponu, P- cena brudna obligacji, ϕ - Z-spread, zaś stopa WIBOR związana jest z czynnikiem dyskontowym ZT relacją:

$$r_T = \left[(Z_T)^{\frac{-1}{f \times T}} - 1 \right] \times f$$

YTM liczony jest zgodnie z formułą XIRR, według wzoru:

$$P = \sum_{j=1}^n \frac{C_j}{(1 + YTM)^{\frac{T(j)}{365}}} + \frac{100}{(1 + YTM)^{\frac{T(j)}{365}}}$$

Obligacje zmiennokuponowe

Float yield Wielkość **Zero-Discount Margin** powiększona o obecną wartość stawki **WIBOR**.

Gdzie

Zero Discount Margin
$$P = \frac{W_{FIX} + q}{1 + \Delta_1(W_{Stub} + \gamma)} + \sum_{j=2}^n Z_Y(T_j) \Delta_j (L(T_{j-1}, T_j) + q) + 100 Z_Y(T_n)$$

$$Z_Y(T_j) = \frac{Z_Y(T_{j-1})}{1 + \Delta_j(W(T_{j-1}, T_j) + \gamma)}; Z_Y(T_1) = \frac{1}{1 + \Delta_1(W_{Stub} + \gamma)}$$

$W(T_{j-1}, T_j)$ - oznacza terminową stopę Wibor pomiędzy dwoma terminami T_{j-1} a T_j , γ - Zero Discount Margin. Zero Discount Margin uwzględnia kształt krzywej stóp procentowych zarówno w czynniku dyskontowym jak i ustalaniu przyszłych przepływów pieniężnych (kuponów).

W praktyce, Zero Discount Margin pokazuje premię ponad WIBOR, która wynika z obecnej ceny rynkowej.

Siła wpływu na rynek

Obrót jednomiesięczny pomnożony przez zmianę kursu. Podana wartość jest znormalizowana: dla najbardziej wpływowej obligacji wynosi ona 100, a reszta papierów jest do niej odnoszona.

Obroty miesięczne

Liczone przez zsumowanie dziennych obrotów dla papierów, które pozostały w obrocie na koniec miesiąca.