

## Komentarz rynku Catalyst

### Notowania

W grudniu Zero Discounted Margin (ZDM) dla obligacji korporacyjnych ważona wartością emisji wzrosła o 6 bps. Dziewięć sektorów zaliczyło spadki mediany rentowności, z czego największe spadki (powyżej 10 bps.) odnotowano w: Medycyna (-179 bps.), Getin Noble Bank (-138 bps.), Fundusz (-46 bps.), Retail (-26 bps.) i Chemia (-13 bps.). Z kolei 5 sektorów zwiększyło swoją rentowność. Największe wzrosty (powyżej 10 bps.) miały miejsce w sektorach: Usługi Finansowe (+192 bps.), Inne Usługi (+68 bps.) i Przemysł (+13 bps.). Ogółem 125 serii zanotowało wzrost ceny (średnio o 1,47% m/m), a 80 spadło (średnio o 0,63%). W październiku 138 serii wzrosło (średnio o 3,45%), a jedynie 73 spadło (średnio o 1,13%). Na rynku notowanych było 328 serii obligacji korporacyjnych, netto o 2 serie więcej niż w ubiegłym miesiącu.

Duży wzrost rentowności w sektorze Usług Finansowych spowodowany był spadkiem cen trzech serii obligacji. Największy odnotowała seria EUC0420 wyemitowana przez Europejskie Centrum Odszkodowań. Od połowy września jej kurs charakteryzuje się dużą miesięczną zmiennością cen w przedziale 50,0 – 75,0. Już w poprzednich miesiącach zwracaliśmy uwagę na dość napiętą sytuację płynnościową tego emitenta i plany Zarządu co do sfinansowania wykupu tej serii (część wykupiona, część rolowana). Jednak od 26 listopada (raport za Q3), nie pojawiły się żadne nowe informacje od spółki. Spadek może być po części reakcją właśnie na ten raport z końcówki listopada, który sam w sobie także nie przyniósł żadnej nowej informacji o etapie rozmów z obligatariuszami i bankami. Duży spadek odnotowano także na papierach ABS Investment serii AIN0421, które spadły o 3,8%. Spółka w grudniu nie przekazała żadnej nowej informacji. Spadek kursu mógł być skutkiem dość niskiej płynności na tych obligacjach. Z tego segmentu ceny spadły jeszcze dla papierów wyemitowanych przez GPW S.A. Seria GPW1022 straciła 0,4% i jest notowana obecnie na poziomie 101,9. Również ta spółka nie przekazała żadnych nowych danych finansowych. Niewielki spadek, to prawdopodobnie efekt chęci upłynnienia środków zamrożonych w papierach, co przy najniższym YTM w sektorze poskutkowało spadkiem ceny.

Z kolei za wzrost rentowności w sektorze Inne Usługi, odpowiadał spadek kursu serii BNF0322 o 1,5%. Zmiana kursu to prawdopodobnie efekt normalizacji ceny tej serii względem pozostałych obligacji tego emitenta. W listopadzie to właśnie ta seria charakteryzowała się najwyższym kursem. Obecnie notowana jest po 100,0, co jest poziomem zbliżonym do pozostałych serii tego emitenta (BNF0621 po 99,5 i BNF1221 po 100,0).

Największy spadek mediany rentowności odnotowano w sektorze Medycyna. Za taką sytuację odpowiadają dwa czynniki: wzrosty cen notowanych obligacji oraz wykup jednej z serii.

Największy wzrost w tym sektorze zanotowano na serii MED0420 wyemitowanych przez Meyra Group. Cena tych obligacji wzrosła o 1,2% do poziomu 99,2. Tym samym odrobiła większość spadków z listopada (wtedy -1,5%). Z racji krótkiego okresu do wykupu (obligacje zapadają w kwietniu 2020), tak niewielki wzrost ceny spowodował duży spadek ZDM – z 10,1% na koniec listopada do 7,2% na koniec grudnia. ZDM spadł jeszcze dla serii PGF1120, której kurs wzrósł o 0,7% m/m do poziomu 99,9. Odpowiadało to za spadek ZDM z 3,4% do 2,7%. Kurs wzrósł także dla jednej z dwóch serii obligacji wyemitowanych przez Voxel S.A. – VOX0221. Jednak niewielki wzrost (0,1% m/m) poskutkowało spadkiem ZDM jedynie o 0,2p.p. (z 1,8% do 1,6%). Żadna z powyższych spółek nie przekazała istotnych informacji o swojej działalności w grudniu. Dodatkowo spadek ZDM w sektorze Medycyna był wspierany przez wykup serii AHP0622 przez emitenta w dniu 27 grudnia 2019. Seria ta charakteryzowała się drugim najwyższym poziomem ZDM w sektorze na koniec listopada (7,1%).

### Mediana rentowności obligacji

DANE SEKTOROWE	Wartość emisji [mln PLN]	ZDM + WIBOR	Zero Discount Margin	Δ DM [m/m]
BANKI EX GETIN	12 162	3,53%	1,74%	● + 1 bps
GETIN NOBLE BANK	1 550	12,10%	10,31%	● - 138 bps
BUDOWNICTWO	258	5,23%	3,44%	● - 10 bps
CHEMIA	361	4,84%	2,98%	● - 0 bps
DEWELOPERZY KOMERCYJNI	3 013	5,09%	3,30%	● - 2 bps
DEWELOPERZY MIESZKANIOWI	2 478	5,08%	3,29%	● - 8 bps
FUNDUSZ	256	6,46%	4,67%	● - 46 bps
INNE USŁUGI	1 639	5,76%	3,97%	● + 68 bps
IT	296	4,47%	2,68%	● - 8 bps
MEDYCYNĄ	154	4,48%	2,69%	● - 179 bps
PALIWA, GAZ ENERGIA	4 378	2,42%	0,63%	● - 3 bps
POŻYCZKI	308	7,18%	5,39%	● + 3 bps
PRZEMYSŁ	2 416	4,14%	2,35%	● + 13 bps
RETAIL	789	2,79%	1,00%	● - 26 bps
USŁUGI FINANSOWE	2 495	5,37%	3,58%	● + 192 bps
WIERZYTELNOŚCI	2 380	6,17%	4,38%	● - 0 bps

Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWAI DM

### Największe zmiany notowań

Emitent	Seria	Kurs	Zmiana 1m	Zmiana 3m	Zmiana 6m
<b>Największe wzrosty</b>					
GETIN NOBLE BANK	GNB0724	83,5	▲ 12,8%	▲ 11,3%	▲ 11,3%
GETIN NOBLE BANK	GNB1223	84,0	▲ 12,0%	▲ 7,7%	▼ -1,2%
VICTORIA DOM SPÓŁKA AKCYJNA	VI10622	100,0	▲ 10,5%	➡ 0,0%	
GETIN NOBLE BANK	GNB0124	84,0	▲ 10,4%	▲ 20,0%	▲ 21,7%
KREDYT INKASO	KRI0322	92,0	▲ 9,5%	▲ 2,2%	▼ -3,2%
GETIN NOBLE BANK	GNB0424	84,0	▲ 7,3%	▲ 12,0%	▲ 40,0%
KREDYT INKASO	KRI1020	96,5	▲ 7,2%	▲ 7,2%	➡ 0,0%
KREDYT INKASO	KRI1221	90,0	▲ 7,1%	▲ 2,9%	▼ -3,2%
GETIN NOBLE BANK	GNB0823	85,0	▲ 6,3%	▲ 18,1%	▲ 27,8%
GETIN NOBLE BANK	GNB0624	84,5	▲ 5,8%	▲ 20,6%	▲ 18,1%
<b>Największe spadki</b>					
EUROPEJSKIE CENTRUM ODSZKODOWA	EUC0420	66,0	▼ -7,0%	▲ 14,3%	▼ -19,0%
ABS INVESTMENT	AIN0421	83,2	▼ -3,8%	▼ -9,5%	▼ -11,2%
GETIN NOBLE BANK	GNB0824	78,0	▼ -2,5%	▲ 16,4%	▲ 30,0%
IDEA BANK	IDA0820	74,0	▼ -2,0%	▲ 1,4%	▲ 33,2%
ALIOR BANK	ALR0820	99,0	▼ -1,9%	▼ -1,9%	▼ -1,6%
BENEFIT PARTNERS	BNF0322	100,0	▼ -1,5%	▼ -0,8%	▼ -0,1%
RONSON	RON0220	100,0	▼ -1,5%	▼ -1,5%	▲ 1,0%
GETIN NOBLE BANK	GNO1123	75,0	▼ -1,3%	▲ 13,6%	▼ -1,3%
PRAGMA FAKTORING	PRF1220	99,6	▼ -1,1%	▼ -0,5%	▼ -1,4%
BVT	BVT0620	100,0	▼ -1,1%	▼ -1,1%	▼ -0,5%

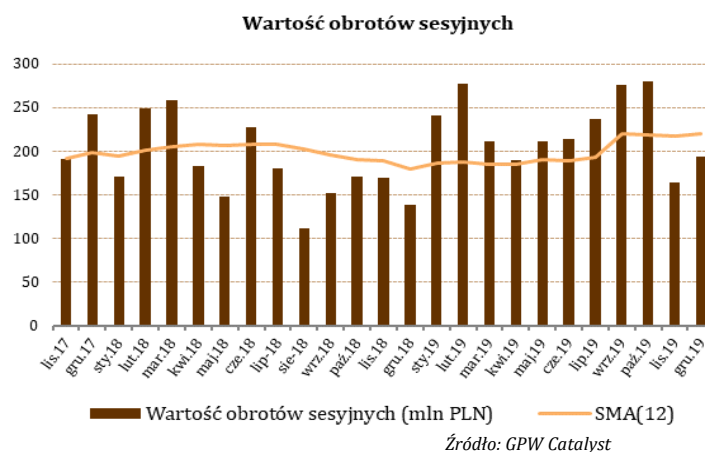
Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWAI DM

Ceny na zamknięciu 30 grudnia

Kolejny miesiąc z rzędu spadła rentowność na obligacjach Getin Noble Banku. Z 30 notowanych serii kurs wzrósł aż dla 24. Dla 4 spadł i dla 2 nie zmienił się. Średni wzrost jednej serii wyniósł 3,91%. Za zmianą kursów nie stała jednak żadna istotniejsza informacja z banku. Dopiero na początku stycznia pojawiła się informacja, że Getin Noble Bank uruchomił zatwierdzony przez KNF nowy plan naprawy. Po wzrostach z grudnia można sądzić, że ta informacja jest już odzwierciedlona w cenach obligacji tego emitenta. Pytaniem otwartym pozostaje jak zachowają się papiery tego emitenta po rozpoczęciu procedury przymusowej restrukturyzacji PBS przez BFG i w konsekwencji umorzeniu obligacji podporządkowanych tego emitenta (całkowita strata dla inwestorów).

W zestawieniu największych wzrostów notowań na pojedynczych seriach, większość miejsc (aż 6 z 10) zajęły serie wspomnianego już Getin Noble Banku. Aż 3 z nich zyskały ponad 10% - GNB0724 (12,8%), GNB1223 (12,0%) i GNB0124 (10,4%). Grudzień był też dobrym miesiącem dla posiadaczy obligacji Kredyt Inkaso. Aż 3 z 6 notowanych serii tego emitenta znalazło się w naszym zestawieniu. Są to serie KRI0322 (9,5%), KRI1020 (7,2%) i KRI1221 (7,1%). Kredyt Inkaso 13 grudnia 2019 roku przydzielił obligacje serii G1 o łącznej wartości nominalnej emisji 31,6 mln zł. Część środków z tej emisji, zgodnie z jej celem, została przeznaczona na częściowy odkup obligacji C1, D1 (KRI0322) i Z. Wzrosty na tych 3 seriach spowodowały także osiągnięcie cen na poziomie zbliżonym do pozostałych serii tego emitenta. Podobny charakter miały też wzrosty na serii VI10622 (10,5%) wyemitowanych przez Victoria Dom. Jest to jedna z czterech notowanych obligacji tego emitenta. Przed końcem grudnia była jedyną serią, której cena nie znajdowała się w okolicy 100,0 wartości nominalnej.

Jeśli chodzi o największe spadki na danej serii, to w naszym zestawieniu widać, że grudzień był dość spokojnym miesiącem. Aż 8 z 10 serii straciło maksymalnie 2,5%, a tylko 1 powyżej 5%. Największy spadek odnotowano na wspomnianych już wcześniej papierach Europejskiego Centrum Odszkodowań (EUC0420), które straciły 7,0% w grudniu. Drugie największe spadki odnotowano także na już wspomnianej serii AIN0421 wyemitowanej przez ABS Investment. Pozostałe serie straciły nie więcej niż 2,5%, a ich kurs albo oscyluje wokół 100,0 i ich spadek nie wiąże się z negatywnymi informacjami (ALR0820, BNF0322, RON0220, PRF1220 i BVT0620), albo są to serie, które w ostatnich miesiącach charakteryzują się większymi wahaniami (GNB0824, IDA0820 i GNO1123).



#### Najwyższe obroty (seria)

EMITENT	Seria	Obrót 1m [mln PLN]	Obrót 3m [mln PLN]
PKO BP	PKO0328	17,9	20,5
PZU	PZU0727	14,2	28,3
KGHM POLSKA MIEDŹ SA	KGH0629	10,9	55,4
PEKAO	PEO1027	6,6	15,5
PEKAO	PEO0631	5,1	9,1
PKN ORLEN	PK10622	4,6	10,3
ECHO INVESTMENT	ECH1121	4,4	4,4
BANK MILLENNIUM	MIL1227	3,5	12,5
ENEA	ENA0624	3,2	6,7
ALIOR BANK	ALR1225	2,9	5,8

Źródło: GPW Catalyst

#### Obroty

Obroty w grudniu na rynku Catalyst ukształtowały się na poziomie 193,59 milionów PLN, czyli o 25,84 miliony PLN mniej niż 12-miesięczna średnia. Były również o 18,5% większe niż w listopadzie i o 40,0% większe niż w grudniu 2018. Wartości transakcji pakietowych wyniosła 4,99 mln PLN. Obroty obligacjami korporacyjnymi wyniosły 129,28 milionów PLN i odpowiadały za 66,8 proc. obrotu całkowitego na Catalyst. Przed miesiącem obroty na tych obligacjach były o 2,5 miliona niższe i ich udział w obrocie całkowitym wyniósł 77,6 proc. Obrót obligacjami korporacyjnymi odpowiadał za 0,37% wartości wszystkich wyemitowanych obligacji korporacyjnych w grudniu.

Największy obrót wygenerowano na obligacjach PKO BP. Wyniósł aż 19,5 mln zł i został w większości osiągnięty na serii PKO0328 (17,9 mln zł), która jednocześnie wygenerowała największy obrót z pojedynczych serii obligacji. Duży obrót osiągnęła też jedyna seria obligacji wyemitowana przez PZU - PZU0727 z obrotem równym 14,2 mln zł. Była to druga najpopularniejsza wśród inwestorów seria w grudniu i jednocześnie drugi najpopularniejszy emitent. Kolejne miejsce wśród emitentów należy do Pekao S.A. Obrót na jej papierach osiągnął wartość 11,7 mln zł, a odpowiadały za to dwie serie PEO1027 z obrotem równym 6,6 mln zł (4. obrót pośród pojedynczych serii) i PEO0631 z obrotem 5,1 mln zł (5. obrót na pojedynczej serii).

#### Zapadalność

W grudniu na 8 zapadających serii obligacji, 7 z nich zostało wykupionych w terminie. Obligacje STA1219 nie zostało wykupione przez emitenta. Jest to już piąta seria obligacji niewykupiona przez tą spółkę w 2019 roku. O niewykupieniu Zarząd poinformował 13 grudnia w raporcie bieżącym, tego samego dnia NWZA po przerwie zmieniło wcześniejszą uchwałę o

#### Obroty według emitentów

EMITENT	Obroty (mln PLN)	Łączna wartość emisji (mln PLN)
PKO BP	19,5	2 700
PZU	14,2	2 250
PEKAO	11,7	2 750
KGHM POLSKA MIEDŹ SA	11,2	2 000
ECHO INVESTMENT	10,7	1 079
PKN ORLEN	9,9	1 100
ALIOR BANK	6,8	1 985
GETIN NOBLE BANK	6,3	1 550
KRUK	4,1	1 191
BANK MILLENNIUM	3,5	1 830

Źródło: GPW Catalyst

podwyższeniu kapitału zakładowego poprzez emisję akcji serii C w drodze subskrypcji prywatnej z wyłączeniem prawa poboru. Obecnie zostanie on podwyższony do 2 mln zł (wcześniej 1 mln zł).

Dodatkowo z rynku zniknęły jeszcze trzy serie obligacji, których emitenci zdecydowali się na przedterminowy wykup. Są to serie AHP0622 (wyemitowane przez American Heart of Poland S.A.), PCM1220 (Prime Car Management S.A.) i VID0621 (Victoria Dom S.A.).

W styczniu przypada termin wykupu pięciu serii obligacji o łącznej wartości nominalnej 318,6 mln zł.

Najwcześniej do wykupu, bo już 5 stycznia 2020 przypadają obligacje BVT0120 wyemitowane przez BVT o wartości nominalnej 2 mln zł. Jej kurs na koniec grudnia wyniósł 99,7 proc. nominału.

Pięć dni później przypadał termin wykupu obligacji wyemitowanych przez PKO Bank Hipoteczny serii PHO0120. Jest to też największa pojedyncza seria, której termin wykupu przypada w pierwszym miesiącu nowego roku (161,5 mln zł). Jej kurs wynosił 100,0 na koniec grudnia. Na końcówkę drugiego tygodnia stycznia przypada wykup obligacji FMF0120 przez Famur. Wielkość tej emisji wynosiła 108,0 mln zł i ona także była notowana po 100,0 proc. wartości nominalnej. Z raportów bieżących spółek oraz serwisów informacyjnych wynika, że powyższe trzy serie zostały wykupione przez emitentów w terminie.

Do wykupu pozostały jeszcze dwie serie obligacji. Jedna z nich należy do Florsen i jej wykup przypada na 29 stycznia 2020. Jest to jedna z mniejszych emisji - jej wartości wynosi 10,0 mln zł. Kurs FLO0120 na koniec grudnia wyniósł 105,0 proc. nominalnej. Ostatnia zapadająca seria, to BBI0220 wyemitowana przez dewelopera BBI Development. Do spłaty będzie miał 37,1 mln zł, a kurs tej serii wynosił równo 100,0 proc. wartości nominalnej.

### Nowe emisje

W grudniu miały miejsce 62 rejestracje nowych obligacji w KDPW o łącznej wartości nominalnej 4 443,1 mln zł.

Największą zarejestrowaną emisję przeprowadziła Enea S.A. Jej wartość wyniosła 1 mld zł, a termin wykupu tych obligacji przypada na czerwiec 2024 roku.

Dużą emisję przeprowadziły także spółki z Grupy Kapitałowej Play Communications S.A. Spółka dominująca - Play Communications S.A. zarejestrowała 202 mln zł obligacji w KDPW, z kolei spółka zależna P4 sp. z o.o. wyemitowała aż 750 mln zł obligacji.

Z obecnych na rynku GPW spółek, obligacje w rejestrze zarejestrowały m.in. Lokum Deweloper (65 mln zł), Kredyt Inkaso (31,6 mln zł) i i2 Development (15 mln zł).

Emisje, które nie zostały jeszcze zarejestrowane w KDPW przeprowadziły m.in. Ghelamco (3 serie łącznie na 80 mln zł) i Dom Development (50 mln zł). Może to sugerować, że w najbliższym czasie pojawiają się one na Catalyście.

### Debiuty

W grudniu na Catalyście zadebiutowało pięć nowych serii obligacji o łącznej wartości emisji równej 348 mln zł. Oznacza to, że na rynek wprowadzono 1 997 mln zł papierów mniej niż przed miesiącem.

Najwięcej papierów wprowadziła na rynek spółka LPP. Seria LPP1224 jest pierwszą serią obligacji wyemitowanych przez tę spółkę. Łączna wartość emisji wyniosła 300 mln zł, a oprocentowanie wynosi WIBOR 6M powiększony o 1,1% marży. W pierwszym niepełnym miesiącu notowań, obrót na tej serii wyniósł 35 tys. zł, a kurs osiągnął poziom równy 100,48 proc. nominalnej.

### Najbliższa zapadalność

EMITENT	SERIA	Wykup	Nominał [mln]	Kurs	Δ Kurs [m/m]
<b>Styczeń 2020</b>					
BVT	BVT0120	05.01.2020	2,0	100,4	0,4%
PKO BANK HIPOTECZNY	PHO0120	10.01.2020	161,5	100,0	0,0%
FAMUR	FMF0120	13.01.2020	108,0	100,5	0,0%
FLORSEN	FLO0120	29.01.2020	10,0	105,5	0,0%
BBI DEVELOPMENT	BBI0220	31.01.2020	37,1	99,9	0,0%

Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWAI DM

### Wybrane nowe emisje

Emitent	Wartość emisji [mln PLN]	Oprocentowanie
5TH AVENUE	0,8	b.d.
DOM DEVELOPMENT	50,0	b.d.
ENEA	1000,0	b.d.
GHELAMCO INVEST	30,0	WIBOR 6M + 4,50%
GHELAMCO INVEST	15,0	WIBOR 6M + 4,35%
GHELAMCO INVEST	35,0	WIBOR 6M + 4,35%
I2 DEVELOPMENT	15,0	b.d.
KREDYT INKASO	31,6	WIBOR 3M + 4,90%
LOKUM DEWELOPER	65,0	WIBOR 6M + 3,45%
MCI MANAGEMENT SP. Z O.O.	32,0	b.d.
P4 SP. Z O.O.	750,0	WIBOR 6M + 1,75%
PLAY COMMUNICATIONS	202,0	b.d.
R2 CENTER SP. Z O.O.	60,0	b.d.
ROBYG	100,0	WIBOR 6M + 2,95%

Źródło: KDPW, emitenci

### Pierwsze notowania obligacji

EMITENT	Seria	Data debiutu	Wartość emisji [mln PLN]
AOW FAKTORING	AOW0921	23.12.2019	5
AOW FAKTORING	AOW1022	23.12.2019	3
LPP	LPP1224	18.12.2019	300
PKO BANK HIPOTECZNY	PHO1221	23.12.2019	30
VICTORIA DOM SPÓŁKA AKCYJNA	VID1122	04.12.2019	10

Źródło: GPW Catalyst

Czwartą serię obligacji wprowadził na Catalyst PKO Bank Hipoteczny. Debiutująca na rynku seria PH01221 płaci kupon równy WIBOR 3M + 0,6%. Łączna wartość emisji wynosi 30 mln zł. W grudniu na tych papierach nie zawarto ani jednej transakcji.

Także czwartą serię na Catalyst wprowadziła Victoria Dom. Seria VID1122 o wartości emisji 10 mln zł, wypłaca kupon równy WIBOR 6M + 5,0%. W grudniu obrót na obligacjach tej serii wyniósł 130 tys. zł, a kurs ukształtował się na poziomie 99,5 proc. nominału i jest zbliżony do poziomu pozostałych serii tego emitenta (VI10622 100,0, VID0221 100,1, VID0622 100,5).

Najwięcej serii wprowadziła do obrotu spółka AOW Faktoring – AOW0921 i AOW1022. Obydwie serie wypłacają kupon kwartalnie, a jego wysokość wynosi WIBOR 3M powiększony o 5% marżę. Wartość emisji krótszej z serii wynosi 5 mln zł, a dłuższej 3 mln zł. Łącznie na Catalyst notowane są trzy serie tego emitenta. W grudniu na serii AOW0921 odnotowano 4 tys. zł obrotu, a kurs wyniósł 100,0 proc. nominału. Na serii AOW1022 obrót wyniósł 10 tys. zł i kurs także wyniósł 100,0.



**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	ALR0321	193,0	102,49	0,9%	zmiennie	3,2%	1,4%	91
	ALIOR BANK	ALR0421	67,2	105,50	-0,9%	zmiennie	3,3%	1,5%	21
	ALIOR BANK	ALR0522	150,0	102,99	0,0%	zmiennie	3,7%	1,9%	1 093
	ALIOR BANK	ALR0524	70,0	102,97	-0,1%	zmiennie	4,0%	2,2%	515
	ALIOR BANK	ALR0820	250,0	99,01	-1,9%	zmiennie	4,6%	2,8%	5
	ALIOR BANK	ALR0924	321,7	100,00	0,0%	zmiennie	4,9%	3,1%	708
	ALIOR BANK	ALR1025	600,0	101,98	-0,6%	zmiennie	4,1%	2,3%	1 265
	ALIOR BANK	ALR1221	183,4	102,97	1,1%	zmiennie	3,5%	1,7%	164
	ALIOR BANK	ALR1225	150,0	102,00	1,6%	zmiennie	4,1%	2,3%	2 888
	BANK MILLENNIUM	MIL0129	830,0	99,30	0,0%	zmiennie	4,2%	2,4%	0
	BANK MILLENNIUM	MIL0420	300,0	100,80	0,0%	zmiennie	0,2%	-1,6%	0
	BANK MILLENNIUM	MIL1227	700,0	98,99	0,2%	zmiennie	4,2%	2,4%	3 453
	BANK POCZTOWY	BPO0626	50,0	104,51	-0,9%	zmiennie	3,8%	2,0%	334
	BOŚ SA	BOS0724	150,0	99,50	-0,5%	zmiennie	4,2%	2,4%	101
	GETIN NOBLE BANK	GNB0124	42,0	84,00	10,4%	zmiennie	11,8%	10,0%	50
	GETIN NOBLE BANK	GNB0220	75,0	99,30	0,8%	zmiennie	8,9%	7,1%	785
	GETIN NOBLE BANK	GNB0221	100,0	87,00	2,3%	zmiennie	17,8%	16,1%	332
	GETIN NOBLE BANK	GNB0320	69,4	98,98	1,0%	zmiennie	9,0%	7,2%	987
	GETIN NOBLE BANK	GNB0321	80,0	86,00	0,0%	zmiennie	18,2%	16,4%	193
	GETIN NOBLE BANK	GNB0323	35,0	86,00	0,0%	zmiennie	12,1%	10,3%	68
	GETIN NOBLE BANK	GNB0420	45,0	98,60	0,9%	zmiennie	9,2%	7,4%	872
	GETIN NOBLE BANK	GNB0421	81,6	86,39	0,6%	zmiennie	17,0%	15,3%	604
	GETIN NOBLE BANK	GNB0423	35,0	83,50	4,4%	zmiennie	13,0%	11,2%	42
	GETIN NOBLE BANK	GNB0424	55,0	84,00	7,3%	zmiennie	11,6%	9,8%	120
	GETIN NOBLE BANK	GNB0523	50,0	84,50	4,3%	zmiennie	12,5%	10,7%	34
	GETIN NOBLE BANK	GNB0524	40,0	84,11	-0,9%	zmiennie	10,9%	9,1%	25
	GETIN NOBLE BANK	GNB0620	42,7	97,90	2,3%	zmiennie	9,8%	8,0%	149
	GETIN NOBLE BANK	GNB0624	40,0	84,45	5,8%	zmiennie	10,2%	8,4%	21
	GETIN NOBLE BANK	GNB0720	148,6	95,60	1,3%	zmiennie	13,6%	11,8%	733
	GETIN NOBLE BANK	GNB0723	60,0	82,00	1,2%	zmiennie	13,2%	11,4%	168
	GETIN NOBLE BANK	GNB0724	30,0	83,50	12,8%	zmiennie	10,4%	8,6%	17
	GETIN NOBLE BANK	GNB0820	65,0	95,20	1,3%	zmiennie	12,4%	10,6%	46
	GETIN NOBLE BANK	GNB0823	40,0	85,00	6,3%	zmiennie	11,9%	10,1%	99
	GETIN NOBLE BANK	GNB0824	40,0	78,00	-2,5%	zmiennie	12,1%	10,3%	1
	GETIN NOBLE BANK	GNB1020	35,0	93,99	2,2%	zmiennie	13,1%	11,3%	153
	GETIN NOBLE BANK	GNB1120	50,0	94,20	1,3%	zmiennie	12,0%	10,2%	157
	GETIN NOBLE BANK	GNB1123	40,0	81,99	1,2%	zmiennie	12,8%	11,0%	91
	GETIN NOBLE BANK	GNB1220	24,2	93,00	3,3%	zmiennie	12,3%	10,5%	34
	GETIN NOBLE BANK	GNB1222	31,7	84,00	2,4%	zmiennie	12,4%	10,6%	8
	GETIN NOBLE BANK	GNB1223	40,0	84,00	12,0%	zmiennie	12,0%	10,2%	31
	GETIN NOBLE BANK	GNO0320	12,4	98,50	-0,5%	stałe	10,6%	8,3%	15
	GETIN NOBLE BANK	GNO0424	62,0	83,00	3,8%	zmiennie	11,9%	10,1%	38

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
<b>Banki</b>	GETIN NOBLE BANK	GNO1120	40,4	92,00	4,5%	zmienne	14,3%	12,5%	282
	GETIN NOBLE BANK	GNO1123	40,0	75,00	-1,3%	zmienne	15,5%	13,7%	138
	IDEA BANK	IDA0820	30,4	74,00	-2,0%	zmienne	59,5%	57,7%	1 265
	MBANK	MBK0125	750,0	100,50	-0,1%	zmienne	3,8%	2,0%	510
	MBANK	MBK1028	550,0	101,59	0,4%	zmienne	3,4%	1,6%	511
	MBANK	MBK1030	200,0	101,20	0,0%	zmienne	3,6%	1,8%	0
	PEKAO	PEO0631	750,0	101,00	0,0%	zmienne	3,4%	1,6%	5 061
	PEKAO	PEO1027	1 250,0	101,95	-0,5%	zmienne	3,0%	1,2%	6 631
	PEKAO	PEO1028	550,0	102,00	0,0%	zmienne	4,5%	2,8%	0
	PEKAO	PEO1033	200,0	103,00	0,0%	zmienne	3,3%	1,5%	0
	PKO BANK HIPOTECZNY	PHO0721	50,0	100,15	0,2%	zmienne	2,3%	0,5%	724
	PKO BANK HIPOTECZNY	PHO0821	45,0	99,80	0,0%	zmienne	2,5%	0,7%	0
	PKO BANK HIPOTECZNY	PHO1021	40,0	100,20	0,0%	zmienne	2,3%	0,5%	0
	PKO BANK HIPOTECZNY	PHO1221	30,0	99,84		zmienne	2,5%	0,7%	0
	PKO BP	PKO0328	1 000,0	101,40	-1,1%	zmienne	3,1%	1,3%	17 898
	PKO BP	PKO0827	1 700,0	101,50	-1,0%	zmienne	3,1%	1,3%	1 646
	SANTANDER BANK POLSKA	SPL0428	1 000,0	102,30	0,5%	zmienne	3,1%	1,3%	1 543
	<b>BGK/EBI</b>	BGK	BGK0121	500,0	100,00	0,0%	zmienne	2,0%	0,2%
BGK		BGK0220	1 158,6	100,18	0,0%	zmienne	1,0%	-0,8%	0
BGK		BGK0223	2 000,0	100,00	0,0%	zmienne	2,2%	0,4%	0
BGK		BGK0520	1 200,0	100,39	0,0%	zmienne	1,2%	-0,6%	0
BGK		BGK1021	500,0	100,00	0,0%	zmienne	2,2%	0,4%	0
BGK		BGK1023	1 850,0	100,10	0,0%	zmienne	2,2%	0,4%	21
BGK		IDS1022	5 250,0	113,00	0,0%	stałe	1,0%	-0,8%	0
BGK		IDS1024	1 270,0	99,17	0,0%	stałe	4,2%	2,3%	0
BGK		IWS0645	1 000,0	97,90	0,0%	stałe	6,2%	2,3%	0
EUROPEJSKI BANK		E151129	1 000,0	99,40	0,0%	stałe	2,9%	1,2%	0
EUROPEJSKI BANK		EIB0225	4 250,0	100,00	0,0%	zmienne	2,0%	0,2%	0
EUROPEJSKI BANK		EIB0521	4 000,0	101,25	0,0%	stałe	1,3%	-0,5%	0
EUROPEJSKI BANK		EIB0524	4 000,0	99,76	0,0%	stałe	3,0%	1,2%	0
EUROPEJSKI BANK		EIB0722	200,0	100,00	0,0%	stałe	2,7%	0,9%	0
EUROPEJSKI BANK		EIB0826	3 250,0	105,00	0,0%	stałe	1,9%	0,1%	0
EUROPEJSKI BANK		EIB0921	2 500,0	100,00	0,0%	zmienne	1,9%	0,1%	0
EUROPEJSKI BANK	EIB1129	1 500,0	99,77	0,0%	stałe	2,8%	1,1%	0	
<b>Budownictwo</b>	DEKPOL	DEK0321	76,9	98,10	-0,4%	zmienne	7,9%	6,1%	174
	DEKPOL	DKP0321	15,0	98,50	1,0%	zmienne	7,5%	5,8%	10
	ERBUD	ERB0921	52,0	102,45	0,0%	zmienne	3,3%	1,5%	10
	PA NOVA	NVA0420	20,0	99,98	0,0%	zmienne	5,5%	3,8%	6
	PEKABEX	PBX0622	20,0	100,00	0,0%	zmienne	4,3%	2,5%	39
	UNIBEP SA	UNI0222	34,0	101,00	1,0%	zmienne	4,8%	3,0%	80
	UNIBEP SA	UNI0621	30,0	100,50	-0,5%	zmienne	4,9%	3,1%	27
	UNISERV	PCB0420	10,0	99,61	-0,2%	zmienne	8,3%	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.]
Chemia	PCC EXOL	PCX0522	25,0	101,47	0,4%	stałe	4,9%	3,0%	58
	PCC EXOL	PCX0620	20,0	100,65	0,2%	stałe	4,1%	2,3%	134
	PCC EXOL	PCX0920	25,0	100,75	0,2%	stałe	4,4%	2,6%	218
	PCC ROKITA	PCR0223	25,0	100,25	-0,4%	stałe	5,0%	3,1%	306
	PCC ROKITA	PCR0324	25,0	100,50	0,3%	stałe	4,9%	3,1%	183
	PCC ROKITA	PCR0421	25,0	100,80	0,1%	stałe	4,4%	2,6%	45
	PCC ROKITA	PCR0425	20,0	100,40	0,2%	stałe	5,0%	3,1%	59
	PCC ROKITA	PCR0426	22,0	100,50	-0,2%	stałe	5,0%	3,1%	107
	PCC ROKITA	PCR0522	20,0	100,60	-0,2%	stałe	4,8%	2,9%	129
	PCC ROKITA	PCR0620	20,0	100,32	-0,4%	stałe	4,3%	2,5%	28
	PCC ROKITA	PCR0622	25,0	100,77	0,7%	stałe	4,7%	2,9%	107
	PCC ROKITA	PCR0823	25,0	100,59	0,2%	stałe	4,9%	3,0%	94
	PCC ROKITA	PCR1023	25,0	100,07	-0,6%	stałe	5,1%	3,2%	68
	PCC ROKITA	PCR1026	15,0	101,00	-0,5%	stałe	5,4%	3,5%	19
	PCC ROKITA	PCR1123	13,8	101,25	0,2%	stałe	4,7%	2,8%	33
	PCC ROKITA	PCR1223	30,0	100,47	0,4%	stałe	4,9%	3,1%	60
	Deweloperzy komercyjni	BBI DEVELOPMENT	BBI0220	37,1	99,95	0,1%	zmiennie	7,2%	5,4%
BBI DEVELOPMENT		BBI0221	40,3	99,50	-0,4%	zmiennie	7,9%	6,1%	57
BBI DEVELOPMENT		BBI0222	15,0	100,00	0,0%	zmiennie	7,8%	6,0%	53
ECHO INVESTMENT		ECH0321	155,0	100,11	0,0%	zmiennie	4,6%	2,8%	0
ECHO INVESTMENT		ECH0422	140,0	100,00	0,0%	zmiennie	4,7%	2,9%	0
ECHO INVESTMENT		ECH0423	100,0	101,40	0,0%	zmiennie	5,6%	3,8%	0
ECHO INVESTMENT		ECH0522	50,0	100,20	0,2%	zmiennie	4,5%	2,7%	245
ECHO INVESTMENT		ECH0721	100,0	100,05	0,0%	zmiennie	4,6%	2,8%	1 268
ECHO INVESTMENT		ECH0923	33,8	100,00	-0,5%	zmiennie	5,2%	3,4%	814
ECHO INVESTMENT		ECH1022	125,0	99,44	-0,6%	zmiennie	4,9%	3,1%	797
ECHO INVESTMENT		ECH1120	100,0	100,00	0,0%	zmiennie	4,8%	3,0%	0
ECHO INVESTMENT		ECH1121	150,0	100,00	0,0%	zmiennie	4,7%	2,9%	4 413
ECHO INVESTMENT		ECH1123	50,0	100,50	-0,5%	zmiennie	5,0%	3,2%	352
ECHO INVESTMENT		ECN1022	75,0	99,50	0,0%	zmiennie	4,9%	3,1%	2 860
FLORSEN		FLO0120	10,0	105,50	0,0%	stałe	-43,0%	-20,0%	0
GHELAMCO INVEST		GHC0322	25,0	101,97	0,0%	zmiennie	5,1%	3,3%	84
GHELAMCO INVEST		GHC1220	42,8	100,97	-0,3%	zmiennie	4,2%	2,4%	2
GHELAMCO INVEST		GHE0222	140,0	101,99	-0,5%	zmiennie	5,3%	3,5%	11
GHELAMCO INVEST		GHE0320	29,9	100,65	0,1%	zmiennie	3,1%	1,3%	45
GHELAMCO INVEST		GHE0322	145,9	101,48	-0,9%	zmiennie	5,4%	3,6%	983
GHELAMCO INVEST		GHE0621	9,1	100,00	0,0%	zmiennie	5,4%	3,6%	0
GHELAMCO INVEST		GHE0720	30,0	100,79	0,2%	zmiennie	4,2%	2,4%	4
GHELAMCO INVEST		GHE0722	30,0	101,34	0,3%	zmiennie	5,5%	3,7%	281
GHELAMCO INVEST		GHE0822	24,8	101,45	0,6%	zmiennie	5,4%	3,6%	43
GHELAMCO INVEST		GHE1020	18,6	100,11	0,0%	zmiennie	5,6%	3,8%	120
GHELAMCO INVEST		GHE1220	24,6	101,70	-0,3%	zmiennie	3,9%	2,1%	23

	<b>Emitent</b>	<b>Seria</b>	<b>Wartość emisji [mln PLN]</b>	<b>Kurs</b>	<b>zmiana m/m</b>	<b>Typ kuponu</b>	<b>YTM / Float yield</b>	<b>Z-Spread / Zero - DM</b>	<b>Obroty 1M [tys.]</b>
<b>Deweloperzy komercyjni</b>	GHELAMCO INVEST	GHE1221	113,7	100,92	0,0%	zmiennie	5,6%	3,8%	0
	GHELAMCO INVEST	GHI0320	10,0	100,24	0,2%	zmiennie	4,7%	2,9%	22
	GHELAMCO INVEST	GHI0322	35,0	101,72	-0,2%	zmiennie	5,2%	3,4%	93
	GHELAMCO INVEST	GHI0720	49,6	100,00	-0,3%	zmiennie	5,7%	3,9%	317
	GHELAMCO INVEST	GHI1220	35,0	101,27	0,7%	zmiennie	4,4%	2,6%	225
	GHELAMCO INVEST	GHI1221	19,1	101,47	1,0%	zmiennie	4,6%	2,8%	326
	GHELAMCO INVEST	GHJ0320	28,9	100,75	0,2%	zmiennie	2,7%	0,9%	94
	GHELAMCO INVEST	GHJ0322	50,0	102,50	0,0%	zmiennie	5,1%	3,3%	0
	GRIFFIN REAL ESTATE INVEST	GFN0320	110,0	100,25		zmiennie	5,2%	3,4%	0
	GTC	GTC1123	220,0	101,00	0,0%	zmiennie	5,6%	3,8%	0
	HB REAVIS FINANCE PL 2	HBS0122	220,0	102,49	1,5%	zmiennie	4,6%	2,9%	472
	HB REAVIS FINANCE PL 2	HBS0421	100,0	101,13	0,1%	zmiennie	5,2%	3,5%	160
	POLSKI HOLDING NIERUCHOMOŚCI	PHN0623	160,0	102,70	0,4%	zmiennie	3,3%	1,6%	535
	VANTAGE DEVELOPMENT	VTG0520	45,0	100,25	0,3%	zmiennie	5,4%	3,6%	303
	VANTAGE DEVELOPMENT	VTG0521	70,0	99,90	-0,1%	zmiennie	5,9%	4,1%	348
VANTAGE DEVELOPMENT	VTG1022	45,4	101,67	0,0%	zmiennie	5,8%	4,0%	1	
<b>Deweloperzy mieszkaniowi</b>	ARCHE	ACH0820	10,0	101,29	1,3%	zmiennie	3,9%	2,1%	56
	ARCHE	ACH1122	50,0	100,69	0,7%	zmiennie	6,0%	4,2%	284
	ARCHICOM	ARH0320	49,5	100,00	0,0%	zmiennie	4,1%	2,3%	0
	ARCHICOM	ARH0623	60,0	100,00	0,0%	zmiennie	5,1%	3,3%	0
	ARCHICOM	ARH0722	50,0	100,97	0,5%	zmiennie	4,3%	2,5%	5
	ATAL	AT10421	100,0	98,00	0,0%	zmiennie	5,3%	3,5%	0
	ATAL	ATL0421	70,0	100,00	0,0%	zmiennie	3,5%	1,7%	0
	ATAL	ATL0921	100,0	100,00	0,0%	zmiennie	3,7%	1,9%	0
	ATAL	ATL1020	70,0	100,00	0,0%	zmiennie	3,7%	1,9%	0
	DEVELIA	DVL0222	45,0	100,70	0,0%	zmiennie	4,6%	2,8%	2
	DEVELIA	DVL0320	65,0	100,50	0,0%	zmiennie	2,7%	0,9%	0
	DEVELIA	DVL0521	100,0	100,40	-0,6%	zmiennie	5,0%	3,2%	112
	DEVELIA	DVL0523	60,0	100,00	0,0%	zmiennie	5,6%	3,8%	0
	DEVELIA	DVL0622	50,0	100,74	0,1%	zmiennie	4,7%	2,9%	78
	DEVELIA	DVL1020	34,0	100,10	0,0%	zmiennie	4,4%	2,6%	6
	DEVELIA	DVL1021	40,0	100,00	0,0%	zmiennie	5,3%	3,5%	0
	DEVELIA	DVL1022	66,0	100,80	0,0%	zmiennie	5,3%	3,5%	0
	DOM DEVELOPMENT	DOM0620	100,0	100,40	0,0%	zmiennie	2,8%	1,0%	0
	DOM DEVELOPMENT	DOM1023	50,0	100,00	0,0%	zmiennie	3,3%	1,5%	0
	DOM DEVELOPMENT	DOM1121	110,0	100,35	0,0%	zmiennie	3,3%	1,5%	0
	DOM DEVELOPMENT	DOM1222	50,0	102,00	0,0%	zmiennie	2,7%	0,9%	0
	GEO. MIESZKANIE I DOM	GEO0421	20,0	100,06	0,6%	zmiennie	6,0%	4,2%	10
	I2 DEVELOPMENT	I2D0220	15,0	99,99	-0,2%	zmiennie	5,7%	3,9%	29
	I2 DEVELOPMENT	I2D0321	9,0	100,00	0,0%	zmiennie	6,1%	4,3%	0
I2 DEVELOPMENT	I2D1220	15,1	98,75	-0,3%	zmiennie	7,3%	5,6%	106	
INPRO SA	INP1021	25,0	101,50	0,0%	zmiennie	4,0%	2,2%	1	



	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Deweloperzy mieszkaniowi	JHM DEVELOPMENT	JHM0821	7,0	100,20	-0,2%	zmiennie	5,9%	4,1%	3
	JW CONSTRUCTION	JWC0520	35,0	99,51	0,0%	zmiennie	6,0%	4,2%	0
	JW CONSTRUCTION	JWC1120	42,3	100,00	0,0%	zmiennie	4,8%	3,0%	30
	LOKUM DEWELOPER	LKD0621	100,0	100,60	-0,4%	zmiennie	4,5%	2,7%	75
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP0622	40,0	99,50	-1,0%	zmiennie	5,9%	4,1%	111
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP0821	46,9	98,99	-0,6%	zmiennie	5,9%	4,1%	80
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP1120	65,2	99,50	0,0%	zmiennie	5,6%	3,9%	140
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP1222	60,0	99,00	0,5%	zmiennie	6,4%	4,6%	1 219
	POLNORD	PND0220	14,7	99,11	0,6%	zmiennie	11,2%	9,4%	774
	POLNORD	PND0420	5,3	98,81	1,2%	zmiennie	9,7%	7,9%	38
	POLNORD	PND0520	5,2	99,46	3,1%	zmiennie	7,6%	5,8%	73
	POLNORD	PND0920	18,0	99,50	0,5%	zmiennie	6,8%	5,0%	140
	ROBYG	ROB0323	300,0	100,54	0,5%	zmiennie	4,3%	2,5%	364
	ROBYG	ROB0721	45,3	100,50	0,0%	zmiennie	4,3%	2,5%	0
	ROBYG	ROB0723	60,0	100,00	0,0%	zmiennie	4,6%	2,8%	0
	RONSON	RON0123	32,3	100,89	0,6%	zmiennie	5,0%	3,2%	14
	RONSON	RON0220	10,0	100,00	-1,5%	zmiennie	5,1%	3,3%	10
	RONSON	RON0521	50,0	101,00	0,0%	zmiennie	3,9%	2,1%	0
	RONSON	RON0522	50,0	100,68	0,3%	zmiennie	5,0%	3,2%	94
	RONSON	RON0720	15,0	100,50	-1,0%	zmiennie	4,3%	2,5%	13
	RONSON	RON0820	10,0	100,44	-0,1%	stałe	4,6%	2,8%	45
	VANTAGE DEVELOPMENT	VTG0721	10,0	99,90	-0,6%	zmiennie	5,8%	4,0%	96
	VICTORIA DOM SPÓŁKA AKCYJNA	VI10622	19,4	100,00	10,5%	zmiennie	6,8%	5,0%	263
VICTORIA DOM SPÓŁKA AKCYJNA	VID0221	6,1	100,10	0,2%	zmiennie	5,9%	4,1%	32	
VICTORIA DOM SPÓŁKA AKCYJNA	VID0622	6,6	100,50	0,0%	zmiennie	6,6%	4,8%	159	
VICTORIA DOM SPÓŁKA AKCYJNA	VID1122	10,0	99,50		zmiennie	7,0%	5,2%	130	
Fundusz	MCI CAPITAL	MCI0321	37,0	98,80	0,0%	zmiennie	6,8%	5,1%	0
	MCI CAPITAL	MCI0620	20,0	102,00	0,0%	zmiennie	1,4%	-0,4%	0
	MCI CAPITAL	MCI1221	45,0	100,00	0,0%	stałe	6,6%	4,7%	0
	MCI MANAGEMENT SP. Z O.O	MCM0620	25,0	100,20	0,4%	zmiennie	5,8%	4,0%	215
	MCI MANAGEMENT SP. Z O.O	MCM0820	19,3	100,10	-0,1%	zmiennie	6,1%	4,3%	220
	MCI.PRIVATEVENTURES	MCF0222	40,0	94,96	1,0%	zmiennie	7,8%	6,1%	195
	MCI.PRIVATEVENTURES	MCF1020	30,0	99,10	0,6%	zmiennie	6,5%	4,7%	63
	MCI.PRIVATEVENTURES	MCF1121	40,0	96,00	0,5%	zmiennie	7,6%	5,8%	329
Inne usługi	BENEFIT PARTNERS	BNF0322	12,8	100,00	-1,5%	zmiennie	5,8%	4,0%	45
	BENEFIT PARTNERS	BNF0621	10,5	99,50	0,0%	zmiennie	6,3%	4,5%	621
	BENEFIT PARTNERS	BNF1221	7,0	100,00	0,0%	zmiennie	5,8%	4,0%	0
	CYFROWY POLSAT	CPS0426	1 000,0	102,10	0,0%	zmiennie	3,2%	1,4%	2 085
	ELEMENTAL HOLDING	EMT1021	2,2	100,00	0,0%	zmiennie	4,5%	2,7%	0
	ORBIS	ORB0620	300,0	100,83	0,0%	zmiennie	1,1%	-0,7%	0
	ORBIS	ORB0721	200,0	101,49	0,3%	zmiennie	1,9%	0,1%	3
	OT LOGISTICS	OTS0220	6,3	99,00	1,0%	zmiennie	12,9%	11,1%	20

	<b>Emitent</b>	<b>Seria</b>	<b>Wartość emisji [mln PLN]</b>	<b>Kurs</b>	<b>zmiana m/m</b>	<b>Typ kuponu</b>	<b>YTM / Float yield</b>	<b>Z-Spread / Zero - DM</b>	<b>Obroty 1M [tys.]</b>
	OT LOGISTICS	OTS1120	100,0	72,00	0,0%	zmiennie	41,6%	39,8%	0
<b>IT</b>	AB	ABE0622	75,0	100,50	0,0%	zmiennie	3,6%	1,8%	0
	AB	ABE0720	70,0	100,00	0,0%	zmiennie	3,2%	1,5%	0
	AB	ABE1023	10,8	100,00	0,0%	zmiennie	4,3%	2,5%	0
	COMP	CMP0620	35,0	98,65	0,7%	zmiennie	8,4%	6,6%	216
	COMP	CMP0720	14,4	99,75	0,0%	zmiennie	6,2%	4,4%	0
	VIVID GAMES	VVD0520	10,5	78,20	1,6%	zmiennie	84,9%	83,1%	75
	WB ELECTRONICS	WBE1120	80,0	100,05	0,0%	zmiennie	4,5%	2,7%	517
<b>Medycyna</b>	BIOGENED SPÓŁKA AKCYJNA	BGD0920	5,0	99,00	0,0%	zmiennie	7,5%	5,7%	0
	MEYRA GROUP	MED0420	14,0	99,20	1,2%	zmiennie	9,0%	7,2%	5
	POLSKA GRUPA FARMACEUTYCZNA	PGF1120	100,0	99,90	0,7%	zmiennie	4,5%	2,7%	397
	VOXEL	VOX0221	5,0	102,57	0,1%	zmiennie	3,4%	1,6%	28
	VOXEL	VOX0721	30,0	101,99	0,0%	zmiennie	4,4%	2,6%	0
<b>Paliwa, Gaz, Energia</b>	ENEA	ENA0220	878,2	100,70	0,0%	zmiennie	-3,5%	-5,3%	0
	ENEA	ENA0624	1 000,0	100,50	-0,2%	zmiennie	2,9%	1,1%	3 223
	PGE	PGE0526	400,0	101,20	0,0%	zmiennie	2,8%	1,0%	0
	PGE	PGE0529	1 000,0	101,50	-0,5%	zmiennie	3,0%	1,2%	231
	PKN ORLEN	PK10622	200,0	101,36	-0,3%	zmiennie	2,4%	0,6%	4 603
	PKN ORLEN	PKN0420	100,0	101,00	-0,1%	stałe	1,2%	-0,5%	129
	PKN ORLEN	PKN0622	200,0	101,21	0,0%	zmiennie	2,5%	0,7%	1 142
	PKN ORLEN	PKN0722	200,0	101,48	0,1%	zmiennie	2,4%	0,6%	1 164
	PKN ORLEN	PKN0921	200,0	100,90	-0,1%	zmiennie	2,2%	0,5%	2 015
	PKN ORLEN	PKN1222	200,0	101,22	0,4%	zmiennie	2,4%	0,6%	816
<b>Pożyczki</b>	EVEREST CAPITAL	EVC0621	45,0	100,00	0,0%	zmiennie	6,8%	5,0%	0
	EVEREST CAPITAL	EVC0822	5,0	99,00	0,0%	zmiennie	7,2%	5,4%	0
	EVEREST CAPITAL	EVC0921	50,0	100,00	0,0%	zmiennie	6,7%	5,0%	0
	IPF	IPP0620	200,0	97,00	0,5%	zmiennie	13,4%	11,6%	1 377
	YOLO S.A.	YOL0721	8,0	96,00	0,4%	zmiennie	10,8%	9,0%	10
<b>Przemysł</b>	ARCTIC PAPER	ATC0821	75,1	101,40	0,3%	zmiennie	4,1%	2,3%	17
	FAMUR	FMF0624	200,0	103,50	0,5%	zmiennie	3,5%	1,7%	2
	FASING	FSG0622	40,0	100,00	0,0%	zmiennie	5,2%	3,4%	0
	KGHM POLSKA MIEDŹ SA	KGH0624	400,0	100,99	-0,1%	zmiennie	2,7%	0,9%	287
	KGHM POLSKA MIEDŹ SA	KGH0629	1 600,0	101,49	0,0%	zmiennie	3,3%	1,5%	10 916
	ZM HENRYK KANIA	KA10321	15,5	6,56	0,0%	zmiennie	339,9%	338,1%	0
	ZM HENRYK KANIA	KAN0321	85,4	5,24	0,0%	zmiennie	382,0%	380,2%	0
<b>Retail</b>	CCC	CCC0621	210,0	101,50	1,4%	zmiennie	2,1%	0,3%	3
	CDRL	CDR1221	8,9	102,00	0,0%	zmiennie	4,2%	2,4%	0
	DINO POLSKA	DNP0622	170,0	100,00	0,0%	zmiennie	3,1%	1,3%	0
	DINO POLSKA	DNP1020	100,0	101,00	0,0%	zmiennie	1,8%	0,0%	0
	LPP	LPP1224	300,0	100,48		zmiennie	2,8%	1,0%	35
	ABS INVESTMENT	AIN0421	2,0	83,20	-3,8%	stałe	25,0%	21,1%	19
	AOW FAKTORING	AOW0220	5,0	100,40	0,0%	zmiennie	3,1%	1,4%	0

	<b>Emitent</b>	<b>Seria</b>	<b>Wartość emisji [mln PLN]</b>	<b>Kurs</b>	<b>zmiana m/m</b>	<b>Typ kuponu</b>	<b>YTM / Float yield</b>	<b>Z-Spread / Zero - DM</b>	<b>Obroty 1M [tys.]</b>
Usługi finansowe	AOW FAKTORING	AOW0921	5,0	100,00		zmienne	6,7%	5,0%	4
	AOW FAKTORING	AOW1020	5,0	100,85	0,0%	zmienne	5,4%	3,6%	0
	AOW FAKTORING	AOW1022	3,2	100,00		zmienne	6,8%	5,0%	10
	EUROPEJSKIE CENTRUM ODSZKODOWAŃ	EUC0420	50,0	66,00	-7,0%	zmienne	182,6%	180,8%	257
	GPW	GPW1022	125,0	101,90	-0,4%	stałe	2,5%	0,7%	53
	PZU	PZU0727	2 250,0	103,24	0,0%	zmienne	3,1%	1,3%	14 186
	RCI LEASING POLSKA	RCI1220	50,0	100,00	0,0%	zmienne	3,5%	1,7%	42
Wierzytelności	BEST	BST0121	20,0	98,99	0,4%	zmienne	6,1%	4,3%	23
	BEST	BST0222	30,0	94,99	-0,5%	zmienne	7,8%	6,0%	153
	BEST	BST0320	20,0	100,28	0,3%	zmienne	3,7%	1,9%	8
	BEST	BST0321	10,0	99,50	1,5%	zmienne	5,6%	3,8%	10
	BEST	BST0421	50,0	97,00	1,6%	zmienne	7,5%	5,7%	164
	BEST	BST0520	50,0	99,88	0,5%	zmienne	5,6%	3,8%	302
	BEST	BST0622	60,0	94,03	0,3%	zmienne	7,7%	6,0%	52
	BEST	BST0720	4,7	99,99	-0,3%	zmienne	5,3%	3,5%	1
	BEST	BST0820	60,0	100,10	0,6%	zmienne	5,2%	3,4%	76
	BEST	BST0821	30,0	95,60	0,1%	zmienne	8,0%	6,2%	257
	BEST	BST0921	60,0	95,95	2,1%	zmienne	7,6%	5,8%	1 130
	BEST	BST0922	55,8	94,49	1,2%	zmienne	7,4%	5,6%	412
	BEST	BSTL320	40,0	99,80	0,2%	zmienne	6,5%	4,7%	256
	BVT	BVT0620	1,2	100,00	-1,1%	stałe	7,7%	5,8%	71
	FAST FINANCE	FFI0121	4,7	27,90	0,0%	stałe	303,5%	163,8%	0
	GETBACK	GBK0221	40,0	52,50	0,0%	zmienne	68,1%	66,3%	0
	GETBACK	GBK0421	25,0	54,01	0,0%	zmienne	56,5%	54,7%	0
	GETBACK	GBK0520	139,3	34,48	0,0%	zmienne	407,6%	405,8%	0
	GETBACK	GBK0921	12,1	91,00	0,0%	zmienne	11,2%	9,4%	0
	GETBACK	GBK1220	40,0	50,00	0,0%	zmienne	81,9%	80,1%	0
	INDOS	INS0622	7,0	101,23	1,2%	zmienne	6,2%	4,4%	10
	INDOS	INS1020	11,1	100,00	0,0%	zmienne	6,5%	4,7%	0
	KANCELARIA MEDIUS	KME0321	21,3	99,00	0,3%	zmienne	8,1%	6,4%	92
	KANCELARIA MEDIUS	KME0720	10,0	100,00	0,4%	stałe	7,0%	5,1%	27
	KREDYT INKASO	KRI0320	25,9	99,00	1,1%	zmienne	9,7%	7,9%	437
	KREDYT INKASO	KRI0322	30,0	92,00	9,5%	zmienne	9,5%	7,7%	468
	KREDYT INKASO	KRI0423	210,0	94,50	-0,5%	zmienne	8,6%	6,8%	3
	KREDYT INKASO	KRI0822	6,2	101,00	1,0%	zmienne	6,2%	4,5%	1
	KREDYT INKASO	KRI1020	12,1	96,50	7,2%	zmienne	9,7%	8,0%	403
	KREDYT INKASO	KRI1221	14,3	90,00	7,1%	zmienne	11,1%	9,3%	164
	KRUK	KR10621	65,0	100,78	0,6%	zmienne	4,4%	2,6%	537
	KRUK	KRU0224	25,0	101,09	0,9%	zmienne	5,0%	3,2%	193
KRUK	KRU0321	65,0	100,12	-0,1%	zmienne	4,8%	3,0%	622	
KRUK	KRU0322	150,0	100,59	0,5%	zmienne	4,7%	2,9%	13	
KRUK	KRU0325	115,0	101,50	0,0%	zmienne	5,5%	3,7%	156	

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Wierzytelności	KRUK	KRU0521	135,0	100,99	0,9%	zmiennie	4,2%	2,4%	524
	KRUK	KRU0522	57,9	100,30	0,1%	zmiennie	4,9%	3,1%	39
	KRUK	KRU0620	13,4	100,40	0,0%	stałe	3,6%	1,8%	14
	KRUK	KRU0621	100,0	99,95	-1,0%	zmiennie	4,9%	3,1%	48
	KRUK	KRU0625	50,0	101,50	0,4%	zmiennie	5,5%	3,7%	335
	KRUK	KRU0921	35,0	100,01	-0,1%	zmiennie	4,9%	3,1%	274
	KRUK	KRU0924	25,0	100,43	0,4%	zmiennie	5,2%	3,4%	566
	KRUK	KRU1022	75,0	101,00	0,2%	zmiennie	4,6%	2,9%	5
	KRUK	KRU1023	35,0	100,60	0,0%	zmiennie	5,1%	3,3%	4
	KRUK	KRU1120	30,0	100,00	-1,0%	zmiennie	4,7%	2,9%	32
	KRUK	KRU1121	100,0	100,00	-0,1%	zmiennie	4,8%	3,0%	40
	KRUK	KRU1123	30,0	100,15	0,0%	zmiennie	4,9%	3,1%	406
	KRUK	KRU1220	45,0	100,83	-0,4%	zmiennie	4,2%	2,4%	86
	KRUK	KRU1221	40,0	100,41	0,3%	zmiennie	4,7%	2,9%	191
	PRAGMA FAKTORING	PRF0322	10,0	99,19	0,2%	zmiennie	6,4%	4,6%	136
	PRAGMA FAKTORING	PRF0521	15,0	99,80	-0,2%	zmiennie	6,2%	4,4%	52
	PRAGMA FAKTORING	PRF0723	10,0	99,50	0,0%	zmiennie	6,2%	4,4%	54
	PRAGMA FAKTORING	PRF1021	12,0	99,50	-0,4%	zmiennie	6,3%	4,5%	1
	PRAGMA FAKTORING	PRF1220	12,0	99,55	-1,1%	zmiennie	6,5%	4,7%	28
	PRAGMA INKASO	PRI0320	5,0	100,90	0,0%	zmiennie	1,9%	0,1%	0
	PRAGMA INKASO	PRI0521	6,5	99,45	-0,1%	zmiennie	6,4%	4,6%	75
	SAF	SAF0720	1,1	101,50	-0,5%	stałe	4,1%	2,4%	1
	SAF	SAF0220	2,5	100,20	0,2%	stałe	4,7%	2,9%	6
	VINDEXUS	VIN0921	15,0	100,00	0,0%	zmiennie	5,6%	3,8%	0

## Nota prawna

Niniejszy materiał został sporządzony przez NWAI Dom Maklerski S.A. (NWAI)<sup>1</sup> wyłącznie w celu informacyjnym, nie stanowi porady inwestycyjnej lub podatkowej ani rekomendacji inwestycyjnej, nie jest również wskazaniem, że nabycie obligacji lub rezygnacja z tej formy inwestowania jest właściwym rozwiązaniem dla konkretnego inwestora.

Niniejszy materiał w szczególności nie jest propozycją nabycia w rozumieniu artykułu 34 ustawy o obligacjach z dnia 15 stycznia 2015 r. (dz. u. z 2015 r. poz. 238) ani nie stanowi oferty w rozumieniu art. 66 kodeksu cywilnego. inwestowanie w obligacje obciążone jest szeregiem ryzyk, które należy wziąć pod uwagę nabywając te papiery wartościowe

Analitycy wymienieni na stronie tytułowej są osobami, które przygotowały i sporządziły niniejszy materiał. Data wskazana w prawym górnym rogu pierwszej strony niniejszej publikacji jest datą sporządzenia oraz datą pierwszego udostępnienia. Niniejszy raport ma charakter opinii jego autorów, 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 raportu były wszelkie informacje na temat spółek, jakie były publicznie dostępne do dnia jej sporządzenia. Niniejszy materiał nie może stanowić podstawy podjęcia decyzji inwestycyjnej, zarówno autorzy jak i NWAI nie ponoszą 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.

NWAI informuje, że obligacje przedstawione w niniejszym materiale mogą stanowić przedmiot inwestycji NWAI.

---

<sup>1</sup> NWAI Dom Maklerski S.A. spółka z siedzibą w Warszawie przy ul. Nowy Świat 64, 00-357 Warszawa, posiadająca zezwolenie na prowadzenie działalności maklerskiej na podstawie decyzji Komisji Nadzoru Finansowego numer DFL/4020/125/80/1/187/1/08/09 z dnia 31 lipca 2009 roku, numer DFL/4020/182/21/1/87/19/09/10 z dnia 26 maja 2010 roku, numer DFL/4020/107/24/1/87/16/2011 z dnia 18 października 2011 roku, numer DRK/4020/49/17/13/1/2012 z dnia 7 sierpnia 2012 roku oraz z dnia 27 września 2016 roku numer DRK/WL/4020/23/30/2016/87/1.



**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,  $\phi$  - 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**.

Zero Discount Margin 
$$P = \frac{W_{FIX} + q}{1 + \Delta_1(W_{Stub} + \gamma)} + \sum_{j=2}^n Z_y(T_j) \Delta_j(L(T_{j-1}, T_j) + q) + 100Z_y(T_n)$$
 **Gdzie** 
$$Z_y(T_j) = \frac{Z_y(T_{j-1})}{1 + \Delta_1(W(T_{j-1}, T_j) + \gamma)}; Z_y(T_1) = \frac{1}{1 + \Delta_1(W_{Stub} + \gamma)}$$

$W(T_{j-1}, T_j)$  – oznacza terminową stopę Wibor pomiędzy dwoma terminami  $T_{j-1}$  a  $T_j$ ,  $\gamma$  – 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.