

## Komentarz rynku Catalyst

### Notowania

Epidemia koronawirusa w marcu dotarła do rynku Catalyst. Zero Discounted Margin (ZDM) dla obligacji korporacyjnych ważona wartością emisji wzrósł o 32 bps., a bez uwzględniania obligacji BGK aż o 123 bps. W ośmiu sektorach odnotowano co najmniej trzycyfrowe wzrosty rentowności. Największy odnotowano dla sektora Wierzytelności (+1110 bps.), Budownictwa (+540 bps.), Fundusz (+527 bps.), Medycyna (+274 bps.), Pożyczki (+255 bps.), Chemia (+232 bps.), Deweloperzy Komercyjni (+232 bps.) i IT (+207 bps.). Z kolei w trzech sektorach odnotowano spadek rentowności: Usługi Finansowe (-117 bps.), BGK/EBI (-61 bps.) i Inne Usługi (-13 bps.). Ceny 14 serii wzrosły (średnio 2,6%), 82 pozostały bez zmian, a 200 spadły. Średni spadek jednej serii wyniósł aż 6,15%.

Tak duże spadki w sektorze Wierzytelności są spowodowane dużą przeceną praktycznie każdej serii obligacji, niezależnie od emitenta. Większość spadków prawdopodobnie dotyczy obaw o sytuację finansową windykatorów w przypadku potencjalnych spadków wpłat odzyskiwanych od klientów.

Spadki cen w sektorze Budownictwa wyjątkowo mocno dotknęły obligacje wyemitowanych przez Unibep, Pekabex i Dekpol. Obligacje UNI0222 przeceniły się o aż 14,9%, PBX0622 o 9,6%, a DEK0321 o 9,1%. Przeceny w tym sektorze mogą się wiązać z obawami inwestorów o możliwość realizacji kontraktów i popyt na usługi firm budowlanych w ty roku. Unibep informował, że wirus może spowodować niedotrzymanie terminów realizacji prawie wszystkich kontraktów, jednak na razie wszystkie realizowane projekty są kontynuowane. Obecnie większy wpływ wirusa widać w działalności bieżącej Dekpol i Pekabex. Pierwsza z nich dostała od klienta informację o wstrzymaniu realizacji inwestycji, w ramach której miało zostać wybudowane centrum handlowe Karuzela Kołobrzeg. Z kolei Pekabex musiał zamknąć zakład produkcyjny Kokoszki II z powodu wykrycia u jednego z pracowników koronawirusa.

Największe wzrosty na pojedynczych seriach osiągnęły obligacje Idea Banku (+8,9% m/m) i 7 serii obligacji Getin Noble Banku, z czego wszystkie z nich zapadają w tym roku. Idea Bank w marcu pokazał wyniki za czwarty kwartał 2019, w którym osiągnął 30 mln zł zysku, a w całym roku stratę ok. 37 mln zł (wobec 1,91 mld zł przed rokiem). Mimo poprawy wyników w ostatnich kwartałach wyniki banku w przyszłości mogą być pod dużą presją związaną z obniżkami stóp procentowych przez RPP i wakacjami kredytowymi praktycznie dla wszystkich klientów banku na 6 miesięcy. Dodatkowo oferta banku jest kierowana do sektora MŚP, który w związku z rozprzestrzeniającą się pandemią koronawirusa może szczególnie ucierpieć z rozprzestrzeniającą się pandemią koronawirusa może szczególnie ucierpieć, co będzie skutkować mniejszym popytem na kredyty i jednocześnie znaczącym wzrostem ich ryzyka (potencjalne przyszłe odpisy). Z kolei Getin Noble Bank w marcu nie przekazał żadnych nowych informacji, jednak z początkiem kwietnia także udostępnił raport roczny. W czwartym kwartale osiągnął on stratę równą 244,6 mln zł (-275,6 mln zł), a w całym 2019 strata wyniosła aż 591,6 mln zł. (vs -453,4 mln zł). Prezes poinformował, że obecnie nie odczuwa takiej skali negatywnych efektów pandemii jakich się spodziewał i priorytetem dla niego jest utrzymanie sprawności operacyjnej, zapewnienie bezpieczeństwa depozytów klientów i sprawne realizowanie zleceń. Podkreślił też, że obecny kryzys nie ma na razie tak dużego wpływu na bank, jaki miał kryzys z końca 2018. GNB ocenia także, że jego program naprawczy będzie wymagał wprowadzenia zmian.

### Mediana rentowności obligacji

DANE SEKTOROWE	Wartość emisji [mln PLN]	ZDM + WIBOR	Zero Discount Margin	Δ DM [m/m]
BANKI EX GETIN	11 961	3,66%	2,48%	● + 6 bps
GETIN NOBLE BANK	1 393	14,43%	13,25%	● + 12 bps
BUDOWNICTWO	238	10,25%	9,07%	● + 540 bps
CHEMIA	361	7,36%	6,26%	● + 232 bps
DEWELOPERZY KOMERCYJNI	3 027	7,79%	6,61%	● + 232 bps
DEWELOPERZY MIESZKANIOWI	2 621	5,83%	4,65%	● + 58 bps
FUNDUSZ	219	11,75%	10,57%	● + 527 bps
INNE USŁUGI	3 375	3,88%	2,70%	● - 13 bps
IT	296	6,56%	5,38%	● + 207 bps
MEDYCYNĄ	140	7,30%	6,12%	● + 274 bps
PALIWA, GAZ ENERGIA	4 400	2,75%	1,57%	● + 29 bps
POŻYCZKI	308	9,86%	8,68%	● + 255 bps
PRZEMYSŁ	2 408	4,80%	3,62%	● + 41 bps
RETAIL	789	3,89%	2,71%	● + 81 bps
USŁUGI FINANSOWE	2 560	4,92%	3,74%	● - 117 bps
WIERZYTELNOŚCI	2 668	17,60%	16,42%	● + 1110 bps
BGK/EBI	34 770	1,57%	0,39%	● - 61 bps

Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWAI DM

### Największe zmiany notowań

Emitent	Seria	Kurs	Zmiana 1m	Zmiana 3m	Zmiana 6m
<b>Największe wzrosty</b>					
IDEA BANK	IDA0820	79,5	▲ 8,9%	▲ 7,4%	▲ 8,9%
GETIN NOBLE BANK	GNB1020	95,8	▲ 5,3%	▲ 1,9%	▲ 20,6%
GETIN NOBLE BANK	GNO1120	93,0	▲ 4,5%	▲ 1,1%	▲ 27,4%
GETIN NOBLE BANK	GNB0820	98,5	▲ 3,7%	▲ 3,5%	▲ 20,9%
GETIN NOBLE BANK	GNB0620	99,2	▲ 3,3%	▲ 1,3%	▲ 15,3%
GETIN NOBLE BANK	GNB1120	95,0	▲ 3,3%	▲ 0,8%	▲ 18,8%
GETIN NOBLE BANK	GNB0720	97,0	▲ 1,9%	▲ 1,5%	▲ 21,1%
EVEREST CAPITAL	EVC0822	100,4	▲ 1,4%	▲ 1,4%	▲ 1,4%
GETIN NOBLE BANK	GNB0420	99,4	▲ 1,2%	▲ 0,8%	▲ 11,7%
KRUK	KRU0224	100,7	▲ 1,0%	▼ -0,4%	▲ 0,3%
<b>Największe spadki</b>					
KANCELARIA MEDIUS	KME0321	50,0	▼ -47,8%	▼ -49,5%	▼ -50,2%
BEST	BST0622	71,0	▼ -24,1%	▼ -24,5%	▼ -21,1%
BEST	BST0922	73,2	▼ -21,7%	▼ -22,5%	▼ -18,6%
KRUK	KRU0325	78,0	▼ -21,3%	▼ -23,2%	▼ -23,1%
BEST	BST0921	74,5	▼ -21,2%	▼ -22,4%	▼ -19,0%
PRAGMA FAKTORING	PRF0322	78,4	▼ -20,9%	▼ -21,0%	▼ -20,8%
BEST	BST0821	76,0	▼ -20,0%	▼ -20,5%	▼ -16,5%
KRUK	KRU1121	80,0	▼ -19,7%	▼ -20,0%	▼ -20,3%
BEST	BST0222	76,0	▼ -19,1%	▼ -20,0%	▼ -17,8%
PRAGMA FAKTORING	PRF1021	81,0	▼ -18,3%	▼ -18,6%	▼ -18,2%

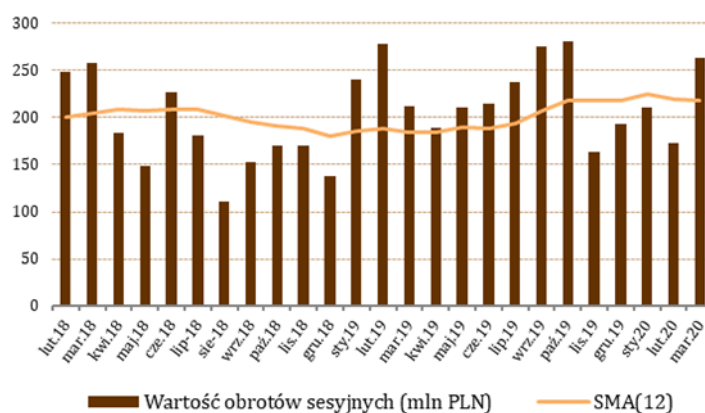
Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWAI DM

Ceny na zamknięciu 31 marca

W zestawieniu taniejących obligacji wszystkie miejsca zajmują obligacje z sektora Wierzytelności. Liderem jest jedna z dwóch notowanych serii obligacji Kancelarii Medius: KME0321. Przeniesiona została o 47,8% w ciągu miesiąca. Spółka ta poinformowała o otrzymaniu wezwania do wykonania umowy gwarancyjnej, w ramach której powinien przekazać kwotę ok. 25 mln zł do funduszu Lumen Profit 30 reprezentowanego przez Ipopema TFI do dnia 31 marca 2020. Na początku kwietnia emitent otrzymał propozycję nabycia 1 certyfikatu w formie emisji gwarancyjnej, którego cena emisyjna wynosi ok. 48,5 mln zł, na którą ostatecznie nie odpowiedziała. Spółka informowała także że jej spółka zależna działająca w Hiszpanii (odpowiada za ponad 65% aktywów emitenta) bardzo dotkliwie odczuwa skutki pandemii m.in. poprzez ograniczenie pracy sądów i spadek dynamiki wpłat od 16 marca o ok. 90%. W pozostałych lokacjach (Polska, Czechy, Meksyk) jeszcze nie odczuwa spadku wpłat. Z początkiem kwietnia emitent poinformował także o zaprzestaniu wykonywania przyszłych zobowiązań finansowych wobec obligatariuszy do czasu zakończenia analizy obecnej sytuacji oraz wdrożenia rozwiązań zapewniających mu długoterminową stabilność finansową.

Duże spadki cen widać było także na obligacjach Best S.A., z czego najwięcej straciły serie BST0622 (-24,1%), BST0922 (-21,7%), BST0921 (-21,2%), BST0821 (-20,0%) i BST0222(-19,1%). Spółka w ostatnim roku poprawiała swoją efektywność operacyjną poprzez ograniczanie kosztów przez co nie inwestowała w nowe pakiety wierzytelności. Obecnie Grupa Best poinformowała o wzroście spłat z portfeli o 33% do 77,8% w Q1, jednak inwestorzy prawdopodobnie spodziewają się istotnego w wartości przypadających do spłaty w 2020 zobowiązań finansowych (z samych obligacji ponad 110 mln zł). Dodatkowo spółka przełożyła publikację raportu rocznego z 31 marca na 30 kwietnia.

Przeceny obligacji nie uniknął także lider polskiego rynku zarządzania wierzytelnościami – Kruk. Największe spadki ponieśli obligatariusze serii KRU0325 (-21,3%) oraz KRU1121 (-19,7%). Marzec obfitował w wiele komunikatów ze spółki. Z początkiem miesiąca opublikowano raport za 2019, w którym pokazali rekordowe spłaty z portfeli własnych (1,8 mld zł; +13% r/r) oraz EBITDA gotówkowa na poziomie 1 130 mln zł (+12% r/r). W związku z epidemią koronawirusa spółka odstąpiła od emisji obligacji o wartości 30 mln zł, a nawet uchwaliła program skupu obligacji własnych za maksymalnie 25 mln zł (jako reakcja na przecenę ich długu). Jednocześnie Prezes Kruka w opublikowanym na YouTube wideo informował o ciągłości operacyjnej spółek z Grupy i jej ogólnie dobrej sytuacji płynnościowej, o czym może dodatkowo świadczyć wzrost posiadanych środków pieniężnych na rachunkach o 80 mln zł do 230 mln zł na koniec marca oraz wartości niewykorzystanych linii kredytowych o 156 mln zł do 712 mln zł.

**Wartość obrotów sesyjnych**

*Źródło: GPW Catalyst*
**Najwyższe obroty (seria)**

EMITENT	Seria	Obrót 1m [mln PLN]	Obrót 3m [mln PLN]
PZU	PZU0727	46,6	54,2
PKN ORLEN	PK10622	6,7	14,3
PKN ORLEN	PKN0722	6,6	16,4
MBANK	MBK0125	5,1	9,1
PKN ORLEN	PKN0921	4,5	13,3
PKO BP	PKO0827	4,1	9,8
CYFROWY POLSAT	CPS0426	4,0	23,9
KRUK	KRU0521	4,0	7,5
CYFROWY POLSAT	CPS0227	3,5	3,6
PEKAO	PEO1027	3,2	10,2

*Źródło: GPW Catalyst*
**Obroty według emitentów**

EMITENT	Obroty (mln PLN)	Łączna wartość emisji (mln PLN)
PZU	46,6	2 250
PKN ORLEN	23,6	1 000
KRUK	16,7	1 566
ALIOR BANK	10,5	1 985
GHELAMCO INVEST	10,2	958
CYFROWY POLSAT	7,5	2 000
ECHO INVESTMENT	6,9	1 079
GETIN NOBLE BANK	5,9	1 393
PCC ROKITA	5,2	291
PKO BP	5,1	2 700

*Źródło: GPW Catalyst*
**Obroty**

Obroty w marcu na rynku Catalyst ukształtowały się na poziomie 262,92 milionów PLN, czyli o 44,33 miliony PLN więcej niż 12-miesięczna średnia. Były również o 51,8% większe niż w lutym i o 24,1% wyższe od marca ubiegłego roku. Wartość transakcji pakietowych wyniosła 13,59 mln PLN. Obroty obligacjami korporacyjnymi wyniosły 187,63 miliony PLN i odpowiadały za 71,4 proc. obrotu całkowitego na Catalyst. Przed miesiącem obroty na tych obligacjach były o 27,1 miliona niższe i ich udział w obrocie całkowitym wyniósł 74,3 proc.

Wartość obrotów była najwyższa w tym roku, jednak na przestrzeni ostatnich 2 lat były miesiące z większym obrotem (np. wrzesień i październik w ubiegłym roku). Jak widać epidemia koronawirusa trochę pobudziła inwestorów, jednak podobna wartość obrotów była widziana w poprzednich latach kilka razy (m.in. we wrześniu i październiku ubiegłego roku).

Po dwóch miesiącach do łask inwestorów wróciły obligacje PZU0727, które osiągnęły bagatela 46,6 mln zł obrotu. Jednak wydaje się, że nie jest to spowodowane chęcią posiadania obligacji tego emitenta nad papierami innych spółek ale bardziej związane z ogólnymi obawami inwestorów i upłynnieniem inwestycji w celu gromadzenia gotówki. Warto pamiętać, że transakcje na tej serii są zawierane głównie przez inwestorów instytucjonalnych. Jednocześnie w marcu miały miejsce rekordowe wypłaty środków z funduszy dłużnych (ponad 15 mld zł wg. Analizy.pl), co mogło spowodować podwyższoną podaż i wzrost rentowności tej serii.

Kolejny miesiąc duży obrót osiągnięto na obligacjach PKN Orlen, który w marcu był o 0,8 mln zł niższy niż w lutym i wyniósł 23,6 mln zł. Większemu obrotowi towarzyszył niewielki spadek cen poszczególnych serii w połowie marca. Duży obrót wygenerowano też na obligacjach Kruka, które w porównaniu z papierami PKN Orlen odnotowały istotną przecenę, co zostało już wcześniej wspomniane.

### Zapadalność

Wszystkie zapadające w marcu obligacje zostały przez spółki wykupione w terminie, a termin wykupu jednej z nich został przesunięty na czerwiec (GFN0620). Dodatkowo nastąpił przedterminowy wykup trzech serii obligacji: BNF1221, MCI0321 i VTG0520. Łącznie z rynku zniknęło 600,7 mln zł obligacji (510,3 mln zł zapadalność i 90,4 mln zł przedterminowy wykup).

W kwietniu przypada termin do wykupu 6 serii obligacji o łącznej wartości nominalnej równej 510,3 mln zł. Dwie z nich zostały już wykupione w terminie. Już 9.04 seria PKN0420 została wykupiona przez emitenta, a 14.04 swoje obligacje wykupiło Europejskie Centrum Odszkodowań. O ile nikt nie wątpił w wykup obligacji przez PKN Orlen, tak z wykupem tej drugiej spółki sytuacja nie była tak klarowna (głównie przez wybuch pandemii). Ostatecznie wykup nastąpił zgodnie z planami Zarządu opublikowanymi w poprzednim miesiącu: 1) 13 mln zł zostało spłaconych za pomocą kredytu pomostowego udzielonego przez Santander Bank Polska, 2) 8 mln zł pochodzi ze środków własnych, 3) pozostała część została potrącona w zamian za obligacje nowej serii B.

Obecnie najbliższym wykupu są obligacje PCB0420 wyemitowane przez Uniserv S.A, które zapadają 20.04.2020. Ich wartość nominalna wynosi 10 mln zł. Na koniec Q3'19 spółka posiadała ok. 12,5 mln zł środków pieniężnych na rachunkach, jednak obecnie, a dodatkowo na obligacjach ustanowione zostało zabezpieczenie o wartości (zgodnie z wyceną rzeczoznawcy) 11,6 mln zł.

Dzień po Uniserv S.A., swoje obligacje wykupuje Bank Millennium. Jest to największy wykup jaki przypada w kwietniu. W kolejnych dniach przypada jeszcze wykup obligacji PND0420 wyemitowanych przez Polnord S.A. o wartości 5,3 mln zł i jeszcze obligacje Getin Noble Banku GNB0420

### Nowe emisje

W marcu w rejestrze KDPW zarejestrowano 57 serii obligacji o łącznej wartości 2 573,5 mln zł. To o 13 serii więcej i 797,6 mln zł więcej niż w lutym. Firmy leasingowe zarejestrowały 9 serii obligacji o łącznej wartości 1 855,0 mln zł (450 mln zł w lutym), banki hipoteczne 3 serie o wartości 165,0 mln zł (573,0 mln zł w lutym).

Największą pojedynczą emisję zarejestrował Santander Leasing, której wartość wyniosła 550 mln zł. Bez uwzględniania firm leasingowych największą emisję zarejestrował P4 sp. z o.o., której wartość wyniosła 220,0 mln zł.

Z notowanych na GPW spółek (oprócz P4 sp. z o.o.) swoje obligacje zarejestrowały jeszcze i2Development (20 mln zł), Marvipol (10 mln zł w 2 seriach) i Archicom (23,0 mln zł).

Dodatkowo w marcu swoją emisję przeprowadziło Ghelamco Invest, w ramach której uplasowało 50 mln zł obligacji przy poziomie redukcji średnio 32,7 proc. Oprocentowanie tej serii wyniosło WIBOR 6M + 4,3 proc.

### Debiuty

W marcu na rynku Catalyst pojawiła się tylko jedna nowa seria wyemitowana przez PCC Exol. Jest to już trzecia seria tego emitenta notowana na rynku. Jej oprocentowanie jest na poziomie pozostałych serii i wynosi stałe 5,5%. Wartość nominalna nowej emisji wynosi 20 mln zł.

Podsumowując w marcu z rynku Catalyst ubyło obligacji o wartości nominalnej 580,7 mln zł.

### Najbliższa zapadalność

EMITENT	SERIA	Wykup	Nominał [mln]	Kurs	Δ Kurs [m/m]
<b>Kwiecień 2020</b>					
PKN ORLEN	PKN0420	09.04.2020	100,0	100,4	-0,1%
EUROPEJSKIE CENTRUM ODSZKODOWAŃ	EUC0420	14.04.2020	50,0	85,0	23,2%
UNISERV	PCB0420	20.04.2020	10,0	100,0	0,0%
BANK MILLENNIUM	MIL0420	21.04.2020	300,0	100,8	0,0%
POLNORD	PND0420	24.04.2020	5,3	100,0	1,0%
GETIN NOBLE BANK	GNB0420	27.04.2020	45,0	98,2	1,1%

Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWAI DM

### Wybrane nowe emisje

Emitent	Wartość emisji [mln PLN]	Oprocentowanie
SANTANDER LEASING	550,0	b.d.
GHELAMCO INVEST	50,0	WIBOR 6M + 4,3%
P4 SP. Z O.O.	220,0	b.d.
MARVIPOL	7,3	b.d.
MARVIPOL	2,7	b.d.
ARCHICOM	23,0	b.d.
I2 DEVELOPMENT	20,0	b.d.
MBANK HIPOTECZNY	35,0	b.d.
MBANK HIPOTECZNY	60,0	b.d.
PEKAO BANK HIPOTECZNY	70,0	b.d.
SANTANDER LEASING	440,0	b.d.

Źródło: KDPW, emitenci

### Pierwsze notowania obligacji

EMITENT	Seria	Data debiutu	Wartość emisji [mln PLN]
PCC EXOL	PCX1124	18.03.2020	20

Źródło: GPW Catalyst



## 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.]
	ALIOR BANK	ALR0321	193,0	99,44	-2,0%	zmienne	5,5%	4,3%	2 275
	ALIOR BANK	ALR0421	67,2	100,70	-2,3%	zmienne	6,3%	5,1%	602
	ALIOR BANK	ALR0522	150,0	98,50	-2,5%	zmienne	5,2%	4,0%	1 613
	ALIOR BANK	ALR0524	70,0	98,00	-3,4%	zmienne	4,7%	3,6%	1 024
	ALIOR BANK	ALR0820	250,0	99,50	-0,5%	zmienne	4,7%	3,5%	1 972
	ALIOR BANK	ALR0924	321,7	100,00	0,0%	zmienne	4,4%	3,2%	599
	ALIOR BANK	ALR1025	600,0	96,50	-4,5%	zmienne	4,6%	3,4%	1 930
	ALIOR BANK	ALR1221	183,4	98,50	-3,4%	zmienne	5,5%	4,4%	517
	ALIOR BANK	ALR1225	150,0	102,50	0,0%	zmienne	3,4%	2,3%	0
	BANK MILLENNIUM	MIL0129	830,0	97,50	-2,9%	zmienne	3,9%	2,7%	1 490
	BANK MILLENNIUM	MIL0420	300,0	99,81	-1,0%	zmienne	5,9%	4,7%	10
	BANK MILLENNIUM	MIL1227	700,0	100,80	0,0%	zmienne	3,4%	2,2%	0
	BANK POCZTOWY	BPO0626	50,0	98,40	-4,2%	zmienne	4,3%	3,1%	1 319
	BOŚ SA	BOS0724	150,0	99,50	0,0%	zmienne	3,7%	2,5%	401
	GETIN NOBLE BANK	GNB0124	42,0	83,00	-1,2%	zmienne	11,9%	10,7%	50
	GETIN NOBLE BANK	GNB0221	100,0	87,00	-3,5%	zmienne	21,4%	20,2%	421
	GETIN NOBLE BANK	GNB0321	80,0	86,00	0,0%	zmienne	21,7%	20,5%	502
	GETIN NOBLE BANK	GNB0323	35,0	84,50	0,6%	zmienne	12,6%	11,4%	297
	GETIN NOBLE BANK	GNB0420	45,0	99,40	1,2%	zmienne	12,5%	11,3%	801
	GETIN NOBLE BANK	GNB0421	81,6	85,90	-2,4%	zmienne	20,1%	18,9%	357
	GETIN NOBLE BANK	GNB0423	35,0	75,00	-6,3%	zmienne	16,8%	15,7%	29
	GETIN NOBLE BANK	GNB0424	55,0	73,00	-10,4%	zmienne	15,4%	14,2%	108
	GETIN NOBLE BANK	GNB0523	50,0	75,00	-11,7%	zmienne	16,6%	15,4%	19
	GETIN NOBLE BANK	GNB0524	40,0	82,00	-1,2%	zmienne	11,2%	10,0%	2
	GETIN NOBLE BANK	GNB0620	42,7	99,20	3,3%	zmienne	9,2%	8,0%	184
	GETIN NOBLE BANK	GNB0624	40,0	65,01	-13,3%	zmienne	17,0%	15,9%	10
	GETIN NOBLE BANK	GNB0720	148,6	97,00	1,9%	zmienne	16,2%	15,0%	1 309
	GETIN NOBLE BANK	GNB0723	60,0	78,01	-4,9%	zmienne	14,8%	13,6%	63
	GETIN NOBLE BANK	GNB0724	30,0	74,00	-11,8%	zmienne	13,3%	12,1%	8
	GETIN NOBLE BANK	GNB0820	65,0	98,50	3,7%	zmienne	8,9%	7,7%	388
	GETIN NOBLE BANK	GNB0823	40,0	80,00	-1,8%	zmienne	13,8%	12,6%	11
	GETIN NOBLE BANK	GNB0824	40,0	80,00	0,0%	zmienne	11,1%	9,9%	1
	GETIN NOBLE BANK	GNB1020	35,0	95,75	5,3%	zmienne	12,8%	11,6%	56
	GETIN NOBLE BANK	GNB1120	50,0	95,00	3,3%	zmienne	12,9%	11,8%	297
	GETIN NOBLE BANK	GNB1123	40,0	74,00	-8,1%	zmienne	15,9%	14,7%	15
	GETIN NOBLE BANK	GNB1220	24,2	92,00	-0,2%	zmienne	16,1%	14,9%	309
	GETIN NOBLE BANK	GNB1222	31,7	76,00	-7,1%	zmienne	16,5%	15,3%	424
	GETIN NOBLE BANK	GNB1223	40,0	86,00	0,0%	zmienne	10,9%	9,7%	61
	GETIN NOBLE BANK	GNO0424	62,0	75,00	0,0%	zmienne	14,4%	13,3%	87
	GETIN NOBLE BANK	GNO1120	40,4	93,00	4,5%	zmienne	15,6%	14,4%	82
	GETIN NOBLE BANK	GNO1123	40,0	85,00	0,0%	zmienne	11,3%	10,1%	0
	IDEA BANK	IDA0820	30,4	79,49	8,9%	zmienne	75,4%	74,2%	1 002

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Banki	MBANK	MBK0125	750,0	97,00	-4,5%	zmiennie	4,0%	2,8%	5 090
	MBANK	MBK1028	550,0	101,59	0,0%	zmiennie	2,8%	1,6%	0
	PEKAO	PEO0631	750,0	100,90	0,0%	zmiennie	2,8%	1,6%	0
	PEKAO	PEO1027	1 250,0	95,60	-5,4%	zmiennie	3,4%	2,2%	3 224
	PEKAO	PEO1028	550,0	102,00	0,0%	zmiennie	4,0%	2,8%	0
	PEKAO	PEO1033	200,0	103,00	0,0%	zmiennie	2,7%	1,5%	0
	PKO BANK HIPOTECZNY	PHO0721	50,0	99,80	-0,4%	zmiennie	1,9%	0,8%	140
	PKO BANK HIPOTECZNY	PHO0821	45,0	99,99	0,5%	zmiennie	1,9%	0,7%	71
	PKO BANK HIPOTECZNY	PHO1021	40,0	99,00	-0,7%	zmiennie	2,5%	1,3%	273
	PKO BANK HIPOTECZNY	PHO1221	30,0	99,40	-0,1%	zmiennie	2,2%	1,0%	60
	PKO BP	PKO0328	1 000,0	97,00	-4,3%	zmiennie	3,2%	2,0%	979
	PKO BP	PKO0827	1 700,0	95,90	-5,7%	zmiennie	3,4%	2,2%	4 149
	SANTANDER BANK POLSKA	SPL0428	1 000,0	98,70	-3,1%	zmiennie	3,0%	1,8%	1 014
BGK/EBI	BGK	BGK0121	500,0	100,00	0,0%	zmiennie	1,8%	0,6%	0
	BGK	BGK0223	2 000,0	100,00	0,0%	zmiennie	1,8%	0,6%	0
	BGK	BGK0520	1 200,0	100,39	0,0%	zmiennie	-0,5%	-1,7%	0
	BGK	BGK1021	500,0	100,00	0,0%	zmiennie	1,6%	0,4%	0
	BGK	BGK1023	1 850,0	100,07	0,0%	zmiennie	1,6%	0,4%	0
	BGK	IDS1022	5 250,0	113,00	0,0%	stałe	0,6%	-0,3%	0
	BGK	IDS1024	1 270,0	99,17	0,0%	stałe	4,2%	3,2%	0
	BGK	IWS0645	1 000,0	97,90	0,0%	stałe	6,2%	2,8%	0
	EUROPEJSKI BANK	E151129	1 000,0	99,40	0,0%	stałe	2,9%	2,0%	0
	EUROPEJSKI BANK	EIB0225	4 250,0	100,00	0,0%	zmiennie	1,5%	0,3%	0
	EUROPEJSKI BANK	EIB0521	4 000,0	101,25	0,0%	stałe	1,1%	0,3%	0
	EUROPEJSKI BANK	EIB0524	4 500,0	99,76	0,0%	stałe	3,1%	2,1%	0
	EUROPEJSKI BANK	EIB0722	200,0	100,00	0,0%	stałe	2,7%	1,8%	0
	EUROPEJSKI BANK	EIB0826	3 250,0	103,55	0,0%	stałe	2,1%	1,1%	0
	EUROPEJSKI BANK	EIB0921	2 500,0	100,00	0,0%	zmiennie	1,4%	0,2%	0
	EUROPEJSKI BANK	EIB1129	1 500,0	99,77	0,0%	stałe	2,8%	1,8%	0
Budownictwo	DEKPOL	DEK0321	76,9	90,00	-9,1%	zmiennie	18,1%	16,9%	93
	DEKPOL	DKP0321	15,0	96,99	-2,2%	zmiennie	9,5%	8,3%	5
	ERBUD	ERB0921	52,0	97,90	-4,0%	zmiennie	5,8%	4,6%	72
	PEKABEX	PBX0622	20,0	90,50	-9,6%	zmiennie	8,5%	7,3%	164
	UNIBEP SA	UNI0222	34,0	86,00	-14,9%	zmiennie	13,5%	12,3%	21
	UNIBEP SA	UNI0621	30,0	94,00	-7,1%	zmiennie	10,2%	9,1%	12
	UNISERV	PCB0420	10,0	99,00	-1,0%	zmiennie	24,8%	23,6%	78
Chemia	PCC EXOL	PCX0522	25,0	95,00	-5,9%	stałe	8,3%	7,3%	573
	PCC EXOL	PCX0920	25,0	97,20	-2,9%	stałe	12,2%	10,8%	1 139
	PCC EXOL	PCX1124	20,0	95,00		stałe	6,9%	5,8%	134
	PCC ROKITA	PCR0223	25,0	94,00	-6,4%	stałe	7,5%	6,5%	340
	PCC ROKITA	PCR0324	25,0	91,20	-9,0%	stałe	7,8%	6,7%	227
	PCC ROKITA	PCR0421	25,0	95,98	-4,4%	stałe	9,2%	8,2%	766

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Chemia	PCC ROKITA	PCR0425	20,0	95,50	-4,6%	stałe	6,2%	5,1%	227
	PCC ROKITA	PCR0426	22,0	93,20	-6,9%	stałe	6,5%	5,4%	258
	PCC ROKITA	PCR0522	20,0	93,40	-7,5%	stałe	7,7%	6,7%	410
	PCC ROKITA	PCR0620	20,0	99,38	-0,4%	stałe	7,7%	6,5%	510
	PCC ROKITA	PCR0622	25,0	94,01	-6,5%	stałe	8,2%	7,2%	604
	PCC ROKITA	PCR0823	25,0	96,00	-4,1%	stałe	6,5%	5,4%	253
	PCC ROKITA	PCR1023	25,0	94,50	-5,9%	stałe	6,9%	5,8%	370
	PCC ROKITA	PCR1026	15,0	98,00	-3,0%	stałe	6,0%	4,9%	466
	PCC ROKITA	PCR1123	13,8	93,10	-6,9%	stałe	7,4%	6,3%	456
	PCC ROKITA	PCR1223	30,0	93,50	-6,5%	stałe	7,2%	6,1%	340
Deweloperzy komercyjni	BBI DEVELOPMENT	BBI0221	40,3	95,00	-5,3%	zmiennie	13,3%	12,2%	112
	BBI DEVELOPMENT	BBI0222	15,0	100,00	0,0%	zmiennie	7,5%	6,3%	25
	ECHO INVESTMENT	ECH0321	155,0	98,00	-2,3%	zmiennie	6,4%	5,2%	10
	ECHO INVESTMENT	ECH0422	140,0	100,00	0,0%	zmiennie	4,1%	2,9%	0
	ECHO INVESTMENT	ECH0423	100,0	102,40	0,0%	zmiennie	4,6%	3,4%	0
	ECHO INVESTMENT	ECH0522	50,0	89,50	-10,2%	zmiennie	9,5%	8,3%	315
	ECHO INVESTMENT	ECH0721	100,0	92,50	-7,5%	zmiennie	10,7%	9,5%	2 435
	ECHO INVESTMENT	ECH0923	33,8	88,80	-10,8%	zmiennie	8,4%	7,2%	535
	ECHO INVESTMENT	ECH1022	125,0	86,98	-12,0%	zmiennie	10,0%	8,8%	1 981
	ECHO INVESTMENT	ECH1120	100,0	100,00	0,0%	zmiennie	4,3%	3,1%	0
	ECHO INVESTMENT	ECH1121	150,0	100,00	0,0%	zmiennie	4,1%	3,0%	0
	ECHO INVESTMENT	ECH1123	50,0	85,00	-14,6%	zmiennie	9,6%	8,4%	529
	ECHO INVESTMENT	ECN1022	75,0	85,01	-14,1%	zmiennie	10,9%	9,7%	1 060
	GHELAMCO INVEST	GHC0322	25,0	95,90	-3,8%	zmiennie	7,8%	6,6%	384
	GHELAMCO INVEST	GHC0623	14,9	98,00	-2,1%	zmiennie	6,3%	5,1%	733
	GHELAMCO INVEST	GHC1220	42,8	97,50	-3,1%	zmiennie	8,6%	7,4%	148
	GHELAMCO INVEST	GHE0222	140,0	97,00	-4,4%	zmiennie	7,6%	6,4%	135
	GHELAMCO INVEST	GHE0322	145,9	96,99	-3,2%	zmiennie	7,4%	6,2%	818
	GHELAMCO INVEST	GHE0621	9,1	100,00	0,0%	zmiennie	4,9%	3,8%	10
	GHELAMCO INVEST	GHE0623	85,0	95,98	-4,0%	zmiennie	7,1%	6,0%	1 482
	GHELAMCO INVEST	GHE0720	30,0	99,00	-1,5%	zmiennie	9,5%	8,3%	953
	GHELAMCO INVEST	GHE0722	30,0	94,00	-6,8%	zmiennie	8,4%	7,3%	261
	GHELAMCO INVEST	GHE0822	24,8	94,50	-5,7%	zmiennie	8,2%	7,0%	200
	GHELAMCO INVEST	GHE1020	18,6	98,87	-1,1%	zmiennie	7,2%	6,0%	563
	GHELAMCO INVEST	GHE1220	24,6	97,86	-3,1%	zmiennie	8,5%	7,4%	1 373
	GHELAMCO INVEST	GHE1221	113,7	95,00	-5,9%	zmiennie	8,7%	7,5%	129
	GHELAMCO INVEST	GHI0322	35,0	95,88	-4,1%	zmiennie	7,8%	6,6%	206
	GHELAMCO INVEST	GHI0623	35,0	96,00	-4,1%	zmiennie	7,0%	5,8%	502
	GHELAMCO INVEST	GHI0720	49,6	98,89	-1,2%	zmiennie	9,9%	8,7%	1 386
	GHELAMCO INVEST	GHI1220	35,0	97,98	-2,0%	zmiennie	8,4%	7,2%	553
GHELAMCO INVEST	GHI1221	19,1	94,00	-6,1%	zmiennie	8,7%	7,5%	320	
GHELAMCO INVEST	GHI0322	50,0	96,00	-5,4%	zmiennie	8,0%	6,8%	15	

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero-DM	Obroty 1M [tys.]
Deweloperzy komercyjni	GHELAMCO INVEST	GHJ0623	30,0	99,00	0,0%	zmienne	6,1%	4,9%	0
	GRIFFIN REAL ESTATE INVEST	GFN0620	110,0	100,25		zmienne	4,7%	3,5%	0
	GTC	GTC1123	220,0	101,00	0,0%	zmienne	5,0%	3,9%	0
	HB REAVIS FINANCE PL 2	HBS0122	220,0	94,00	-6,0%	zmienne	9,2%	8,0%	100
	HB REAVIS FINANCE PL 2	HBS0421	100,0	93,00	-7,2%	zmienne	12,9%	11,7%	1 685
	POLSKI HOLDING NIERUCHOMOŚCI	PHN0623	160,0	99,60	-2,4%	zmienne	3,8%	2,6%	1 181
	VANTAGE DEVELOPMENT	VTG0521	69,7	96,90	-3,6%	zmienne	8,1%	6,9%	2 144
	VANTAGE DEVELOPMENT	VTG0721	9,7	100,00	-0,2%	zmienne	5,2%	4,0%	385
	VANTAGE DEVELOPMENT	VTG1022	45,4	97,00	-4,4%	zmienne	7,2%	6,0%	102
	Deweloperzy mieszkaniowi	ARCHE	ACH0820	10,0	95,90	-4,4%	zmienne	16,4%	15,2%
ARCHE		ACH1122	50,0	94,00	-7,2%	zmienne	8,2%	7,1%	140
ARCHICOM		ARH0623	60,0	100,00	0,0%	zmienne	4,5%	3,3%	0
ARCHICOM		ARH0722	50,0	85,00	-15,8%	zmienne	11,6%	10,4%	17
ATAL		AT10421	100,0	98,00	0,0%	zmienne	5,0%	3,9%	0
ATAL		ATL0421	70,0	100,00	0,0%	zmienne	2,9%	1,7%	0
ATAL		ATL0921	100,0	100,00	0,0%	zmienne	3,2%	2,0%	0
ATAL		ATL1020	70,0	100,00	0,0%	zmienne	3,1%	1,9%	0
DEVELIA		DVL0222	45,0	100,00	0,0%	zmienne	4,6%	3,4%	15
DEVELIA		DVL0521	100,0	94,00	-6,0%	zmienne	10,6%	9,4%	376
DEVELIA		DVL0523	60,0	100,00	0,0%	zmienne	5,0%	3,8%	0
DEVELIA		DVL0622	50,0	100,05	-0,6%	zmienne	4,4%	3,2%	12
DEVELIA		DVL1020	34,0	99,00	-1,4%	zmienne	5,8%	4,7%	4
DEVELIA		DVL1021	40,0	100,00	0,0%	zmienne	4,7%	3,5%	0
DEVELIA		DVL1022	66,0	100,00	-0,8%	zmienne	5,0%	3,8%	5
DOM DEVELOPMENT		DOM0620	100,0	99,80	-0,6%	zmienne	4,8%	3,6%	252
DOM DEVELOPMENT		DOM1023	50,0	100,00	0,0%	zmienne	2,7%	1,5%	16
DOM DEVELOPMENT		DOM1121	110,0	100,75	0,0%	zmienne	2,5%	1,3%	0
DOM DEVELOPMENT		DOM1222	50,0	102,00	0,0%	zmienne	2,1%	0,9%	0
DOM DEVELOPMENT		DOM1224	50,0	100,00	0,0%	zmienne	2,7%	1,5%	0
GEO. MIESZKANIE I DOM		GEO0421	20,0	85,00	-15,1%	zmienne	22,4%	21,2%	17
I2 DEVELOPMENT		I2D0321	9,0	100,00	0,0%	zmienne	5,6%	4,4%	0
I2 DEVELOPMENT		I2D1220	8,6	97,00	-3,2%	zmienne	9,7%	8,5%	20
INPRO SA		INP1021	25,0	99,50	-0,3%	zmienne	4,6%	3,4%	51
JHM DEVELOPMENT		JHM0821	5,7	99,80	-0,6%	zmienne	5,7%	4,5%	9
JW CONSTRUCTION		JWC0520	35,0	99,00	-0,8%	zmienne	11,0%	9,9%	70
JW CONSTRUCTION		JWC1120	42,3	98,50	-1,7%	zmienne	6,7%	5,5%	131
LOKUM DEWELOPER		LKD0621	100,0	95,00	-5,3%	zmienne	8,8%	7,6%	39
LOKUM DEWELOPER		LKD0623	65,0	100,00	0,0%	zmienne	4,7%	3,5%	15
MARVIPOL DEVELOPMENT		MVP0622	40,0	100,30	0,0%	zmienne	5,0%	3,8%	0
MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP0821	46,9	90,20	-9,7%	zmienne	13,0%	11,9%	48	
MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP1120	65,2	98,88	-0,3%	zmienne	6,4%	5,2%	59	
MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP1222	60,0	99,01	-1,0%	zmienne	5,9%	4,7%	20	

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Paliwa, Gaz, Energia	ENE	ENA0624	2 000,0	100,37	-0,8%	zmienne	2,3%	1,2%	1 616
	PGE	PGE0526	400,0	101,36	0,0%	zmienne	2,2%	1,0%	0
	PGE	PGE0529	1 000,0	101,00	-0,2%	zmienne	2,5%	1,3%	72
	PKN ORLEN	PK10622	200,0	99,01	-2,2%	zmienne	2,9%	1,7%	6 659
	PKN ORLEN	PKN0622	200,0	99,40	-2,1%	zmienne	2,7%	1,5%	2 810
	PKN ORLEN	PKN0722	200,0	98,99	-2,4%	zmienne	3,0%	1,8%	6 623
	PKN ORLEN	PKN0921	200,0	99,00	-1,8%	zmienne	3,1%	2,0%	4 457
	PKN ORLEN	PKN1222	200,0	98,60	-2,4%	zmienne	2,8%	1,6%	3 072
Pożyczki	EVEREST CAPITAL	EVC0621	45,0	100,00	0,0%	zmienne	6,3%	5,1%	0
	EVEREST CAPITAL	EVC0822	5,0	100,40	1,4%	zmienne	6,1%	5,0%	1
	EVEREST CAPITAL	EVC0921	50,0	95,50	-4,5%	zmienne	9,9%	8,7%	159
	IPF	IPP0620	200,0	91,45	-6,7%	zmienne	58,6%	57,5%	2 474
	YOLO S.A.	YOL0721	8,0	96,00	0,0%	zmienne	10,9%	9,7%	0
Przemysł	ARCTIC PAPER	ATC0821	66,8	96,00	-4,3%	zmienne	7,3%	6,2%	104
	FAMUR	FMF0624	200,0	99,80	-3,4%	zmienne	3,9%	2,7%	72
	FASING	FSG0622	40,0	100,00	0,0%	zmienne	4,8%	3,6%	0
	KGHM POLSKA MIEDŹ SA	KGH0624	400,0	98,24	-2,0%	zmienne	2,8%	1,7%	1 655
	KGHM POLSKA MIEDŹ SA	KGH0629	1 600,0	96,99	-4,0%	zmienne	3,2%	2,0%	2 285
	ZAKŁADY MIĘSNE HENRYK KANIA	KA10321	15,5	6,56	0,0%	zmienne	437,6%	436,4%	0
	ZAKŁADY MIĘSNE HENRYK KANIA	KAN0321	85,4	5,24	0,0%	zmienne	492,8%	491,6%	0
Retail	CCC	CCC0621	210,0	86,00	-13,4%	zmienne	15,3%	14,1%	57
	CDRL	CDR1221	8,9	88,50	-13,2%	zmienne	12,2%	11,1%	30
	DINO POLSKA	DNP0622	170,0	100,00	0,0%	zmienne	2,5%	1,3%	0
	DINO POLSKA	DNP1020	100,0	99,25	-1,7%	zmienne	3,9%	2,7%	22
	LPP	LPP1224	300,0	100,00	-0,4%	zmienne	2,3%	1,1%	1 239
Usługi finansowe	ABS INVESTMENT	AIN0421	2,0	86,00	0,6%	stałe	25,1%	22,3%	51
	AOW FAKTORING	AOW0921	5,0	100,00	0,0%	zmienne	6,2%	5,0%	5
	AOW FAKTORING	AOW1020	5,0	97,30	-2,9%	zmienne	10,8%	9,6%	109
	AOW FAKTORING	AOW1022	3,2	98,50	-2,5%	zmienne	6,8%	5,6%	14
	GPW	GPW0122	120,0	98,86	-2,1%	zmienne	2,9%	1,8%	613
	GPW	GPW1022	125,0	99,59	-1,9%	stałe	3,4%	2,5%	496
	PZU	PZU0727	2 250,0	96,12	-6,1%	zmienne	3,6%	2,4%	46 635
	RCI LEASING POLSKA	RCI1220	50,0	100,00	0,0%	zmienne	3,1%	1,9%	0
Wierzytelności	BEST	BST0121	20,0	85,00	-13,3%	zmienne	25,2%	24,0%	398
	BEST	BST0222	30,0	76,00	-19,1%	zmienne	20,0%	18,9%	394
	BEST	BST0321	10,0	89,00	-8,5%	zmienne	17,9%	16,7%	129
	BEST	BST0421	50,0	82,00	-13,7%	zmienne	24,3%	23,1%	680
	BEST	BST0520	50,0	97,30	-2,7%	zmienne	30,4%	29,2%	903
	BEST	BST0622	60,0	71,00	-24,1%	zmienne	21,1%	20,0%	363
	BEST	BST0720	4,7	94,99	-4,2%	zmienne	21,1%	19,9%	46
	BEST	BST0820	60,0	94,00	-5,1%	zmienne	20,5%	19,3%	328
	BEST	BST0821	30,0	76,00	-20,0%	zmienne	25,9%	24,7%	219



	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Wierzytelności	BEST	BST0921	60,0	74,45	-21,2%	zmiennie	25,8%	24,6%	515
	BEST	BST0922	55,8	73,19	-21,7%	zmiennie	18,4%	17,2%	361
	BVT	BVT0620	1,2	101,00	0,0%	stałe	2,8%	1,8%	20
	FAST FINANCE	FFI0121	4,7	27,90	0,0%	stałe	487,6%	219,0%	0
	GETBACK	GBK0221	40,0	52,50	0,0%	zmiennie	85,8%	84,6%	0
	GETBACK	GBK0421	25,0	54,01	0,0%	zmiennie	67,6%	66,4%	0
	GETBACK	GBK0520	139,3	34,48	0,0%	zmiennie	1734,0%	1732,8%	0
	GETBACK	GBK0921	12,1	91,00	0,0%	zmiennie	11,5%	10,4%	0
	GETBACK	GBK1220	40,0	50,00	0,0%	zmiennie	108,9%	107,7%	0
	INDOS	INS0622	7,0	98,00	-2,0%	zmiennie	7,2%	6,0%	100
	INDOS	INS0922	12,5	100,00	-1,0%	zmiennie	6,2%	5,0%	10
	INDOS	INS1020	11,1	98,20	-1,8%	zmiennie	9,2%	8,1%	540
	KANCELARIA MEDIUS	KME0321	21,3	50,00	-47,8%	zmiennie	100,2%	99,1%	59
	KANCELARIA MEDIUS	KME0720	10,0	92,00	-5,6%	stałe	46,8%	39,3%	72
	KREDYT INKASO	KRI0322	30,0	78,00	-14,4%	zmiennie	18,7%	17,5%	79
	KREDYT INKASO	KRI0423	210,0	92,00	-3,2%	zmiennie	9,1%	7,9%	3
	KREDYT INKASO	KRI0822	6,2	100,00	0,0%	zmiennie	6,2%	5,1%	1
	KREDYT INKASO	KRI1020	4,8	89,00	-10,1%	zmiennie	26,4%	25,2%	75
	KREDYT INKASO	KRI1221	14,3	81,49	-10,5%	zmiennie	17,6%	16,4%	47
	KRUK	KRU10621	65,0	83,99	-16,0%	zmiennie	19,0%	17,9%	1 868
	KRUK	KRU0224	400,0	100,70	1,0%	zmiennie	7,2%	6,0%	236
	KRUK	KRU0321	65,0	89,51	-10,5%	zmiennie	16,1%	14,9%	2 384
	KRUK	KRU0322	150,0	90,00	-10,0%	zmiennie	10,2%	9,0%	31
	KRUK	KRU0325	115,0	78,00	-21,3%	zmiennie	7,8%	6,7%	302
	KRUK	KRU0521	135,0	85,50	-14,8%	zmiennie	18,8%	17,7%	4 012
	KRUK	KRU0522	57,9	90,00	-10,0%	zmiennie	9,7%	8,6%	153
	KRUK	KRU0620	13,4	99,00	-0,6%	stałe	10,1%	8,6%	538
	KRUK	KRU0621	100,0	86,00	-14,0%	zmiennie	17,6%	16,4%	58
	KRUK	KRU0625	50,0	83,00	-18,1%	zmiennie	6,3%	5,1%	158
	KRUK	KRU0921	35,0	86,99	-12,6%	zmiennie	14,1%	12,9%	1 506
	KRUK	KRU0924	25,0	83,00	-16,8%	zmiennie	9,4%	8,2%	534
	KRUK	KRU1022	75,0	96,00	-5,0%	zmiennie	6,1%	4,9%	3
	KRUK	KRU1023	35,0	95,00	-4,5%	zmiennie	6,2%	5,1%	261
	KRUK	KRU1120	30,0	95,00	-4,8%	zmiennie	12,2%	11,0%	2 113
	KRUK	KRU1121	100,0	80,00	-19,7%	zmiennie	18,7%	17,5%	164
	KRUK	KRU1123	30,0	89,99	-9,7%	zmiennie	7,5%	6,3%	354
	KRUK	KRU1220	45,0	93,01	-6,4%	zmiennie	15,7%	14,5%	1 042
	KRUK	KRU1221	40,0	87,63	-12,2%	zmiennie	12,6%	11,4%	992
	PRAGMA FAKTORING	PRF0322	10,0	78,40	-20,9%	zmiennie	18,6%	17,4%	67
	PRAGMA FAKTORING	PRF0521	15,0	94,89	-3,8%	zmiennie	10,3%	9,1%	70
PRAGMA FAKTORING	PRF0723	10,0	83,99	-15,2%	zmiennie	11,3%	10,1%	116	
PRAGMA FAKTORING	PRF1021	12,0	81,00	-18,3%	zmiennie	19,9%	18,7%	79	

	<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>
Wierzytelności	PRAGMA FAKTORING	PRF1220	12,0	86,70	-13,4%	zmiennie	27,7%	26,5%	174
	PRAGMA INKASO	PRI0521	6,5	90,00	-10,0%	zmiennie	15,2%	14,0%	24
	SAF	SAF0720	1,1	101,50	0,0%	stałe	1,3%	0,5%	0
	VINDEXUS	VIN0921	15,0	100,00	0,0%	zmiennie	5,0%	3,9%	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 obarczone 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

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

Gdzie

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

$W(T_{j-1}, T_j)$  – 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.