

## Komentarz rynku Catalyst – publikacja handlowa

### Notowania

W listopadzie Zero Discount Margin bez uwzględniania obligacji BGK/EBI/PFR pozostał na niezmiennym poziomie - 2,50%. Natomiast uwzględniając obligacje BGK/EBI/PFR ZDM wyniósł 0,27% (0,25% w październiku).

Z analizowanych sektorów wzrosty ZDM odnotowało 10 z nich, w tym największy miał miejsce w przypadku sektora Pożyczki (+84 bps.). Ponadto, wzrosty dało się zaobserwować w sektorach Retail (+59 bps.), Usługi Finansowe (+33 bps.), Przemysł (+31 bps.), czy Deweloperzy Komercyjni (+30 bps.). Spadki rentowności dotknęły 7 sektorów, w tym najbardziej obligacji Getin Noble Banku (-365 bps.). Oprócz tego zawężenie spreadów odnotowały sektory: Chemia (-21 bps.), Banki ex Getin (-15 bps.), czy IT (-8 bps.).

Największe zacieśnienie się ZDM wystąpiło w przypadku obligacji Getin Noble Banku – aż 365 bps. Wzrost kursu zanotowało aż 14 z 16 serii tego emitenta, a kurs żadnej z pozostałych nie uległ obniżeniu. Obligacje GNB zajęły także 10 pierwszych miejsc w zestawieniu największych wzrostów w listopadzie. Pierwsze miejsce w zestawieniu przypadło serii GNB1223, której notowania wzrosły o 1460 bps. do poziomu 73,0% wartości nominalnej, co dało 25,0% wzrostu w stosunku do ubiegłego miesiąca. Przyczyn listopadowego odreagowania po spadkach cen w październiku, kiedy to spread uległ rozszerzeniu o 523 bps. można upatrywać w podniesieniu stóp procentowych w ostatnim czasie oraz wynikach za trzeci kwartał 2021r. Bank osiągnął 11,2 mln PLN zysku netto wobec 69,8 mln PLN straty rok wcześniej. Jest to drugi kwartał z rzędu, w którym Getin osiągnął dodatni wynik. Należy także dodać, że zysk netto ponad dwukrotnie przewyższył konsensus rynkowy.

Sektor Pożyczki jest reprezentowany tylko przez jednego emitenta – Everest Capital, a na rozszerzenie ZDM miał wpływ spadek notowań jednej z jego serii (na pozostałych seriach nie dokonano w listopadzie żadnych transakcji). Notowania emisji EV10923 uległy obniżeniu o 250 bps. do poziomu 98,0% nominału, co przełożyło się na wzrost spreadu o 84 bps. dla całego sektora. Everest jest spółką celową pozyskującą finansowanie dla grupy Bociana, wobec którego toczy się obecnie postępowanie UOKiK w sprawie podejrzenia próby obejścia przepisów dotyczących kredytu konsumenckiego poprzez zawieranie umów leasingu zwrotnego, co może negatywnie rzutować na postrzeganie wyemitowanych obligacji. Dodatkowo Ministerstwo Sprawiedliwości opracowuje projekt przepisów zabraniający firmom pożyczkowym emisji długu.

Na rozszerzenie spreadu w sektorze Retail o 59 bps. miały wpływ seria CDR1221 emitenta CDRL, której cena się nie zmieniła, a podwyższony poziom ZDM jest związany ze zbliżającym się terminem zapadalności, który wypada w grudniu oraz seria LPP1224 emitenta LPP. W przypadku LPP notowania serii obniżyły się o 79 bps. do poziomu 99,2% wartości nominalnej, co wpłynęło na wzrost spreadu o 34 bps.

### Mediana rentowności obligacji

DANE SEKTOROWE	Wartość emisji [mln PLN]	ZDM + WIBOR	Zero Discount Margin	Δ ZDM [m/m]
BANKI EX GETIN	11 002	4,04%	1,66%	● - 15 bps
GETIN NOBLE BANK	681	24,84%	22,46%	● - 365 bps
BUDOWNICTWO	362	6,53%	4,15%	● - 4 bps
CHEMIA	250	5,08%	1,94%	● - 21 bps
DEWELOPERZY KOMERCYJNI	3 557	6,53%	4,15%	● + 30 bps
DEWELOPERZY MIESZKANIOWI	3 169	5,37%	2,99%	● - 3 bps
FUNDUSZ	87	6,93%	4,55%	● + 6 bps
INNE USŁUGI	3 850	4,04%	1,66%	● + 13 bps
IT	215	4,39%	2,01%	● - 8 bps
MEDYCYNĄ	185	5,15%	2,77%	● - 1 bps
PALIWA, GAZ ENERGIA	6 460	3,35%	0,97%	● + 12 bps
POŻYCZKI	47	8,39%	6,01%	● + 84 bps
PRZEMYSŁ	2 800	4,33%	1,95%	● + 31 bps
RETAIL	1 056	4,93%	2,55%	● + 59 bps
USŁUGI FINANSOWE	2 601	5,26%	2,88%	● + 33 bps
WIERZYTELNOŚCI	1 594	5,52%	3,14%	● + 5 bps
BGK/EBI/PFR	244 392	2,31%	-0,07%	● + 3 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	GNB1223	73,0	↑ 25,0%	↑ 12,3%	↓ -2,0%
GETIN NOBLE BANK	GNB1123	74,0	↑ 23,3%	→ 0,0%	↓ -1,3%
GETIN NOBLE BANK	GNB0724	70,0	↑ 16,7%	→ 0,0%	↑ 16,7%
GETIN NOBLE BANK	GNB0723	77,5	↑ 14,0%	↑ 3,3%	↑ 7,8%
GETIN NOBLE BANK	GNO1123	70,0	↑ 11,1%	↑ 0,3%	↑ 9,4%
GETIN NOBLE BANK	GNB0523	79,0	↑ 9,7%	↓ -0,6%	↑ 6,0%
GETIN NOBLE BANK	GNB0424	65,0	↑ 8,3%	↓ -4,0%	↑ 1,6%
GETIN NOBLE BANK	GNO0424	67,7	↑ 5,8%	↑ 7,3%	↑ 11,0%
GETIN NOBLE BANK	GNB0323	83,0	↑ 5,1%	↑ 5,1%	↑ 6,4%
GETIN NOBLE BANK	GNB0124	75,0	↑ 4,2%	↑ 15,2%	→ 0,0%
<b>Największe spadki</b>					
BGK	FPC1140	85,0	↓ -9,6%	↓ -12,8%	↓ -12,4%
BGK	IDS1022	102,9	↓ -7,3%	↓ -7,3%	↓ -7,3%
BGK	FPC0427	90,7	↓ -5,8%	↓ -8,9%	↓ -8,4%
VICTORIA DOM	VID0624	96,0	↓ -4,6%	↓ -5,5%	
PCC ROKITA	PCR0527	100,0	↓ -4,5%	↓ -3,7%	↓ -7,0%
BGK	FPC0725	92,3	↓ -3,7%	↓ -7,4%	↓ -7,8%
BGK	FPC0733	86,3	↓ -3,6%	↓ -12,8%	↓ -10,1%
KRUK	KRU0626	96,0	↓ -3,4%	↓ -3,8%	
BGK	FPC0630	88,5	↓ -3,0%	↓ -9,8%	↓ -9,8%
CAVATINA HOLDING	CVH0624	99,8	↓ -3,0%	↓ -2,2%	↓ -1,1%

Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWAI DM  
Ceny na zamknięciu 30 listopada 2021

## Obroty

W listopadzie obrót na Catalyst osiągnął 258,3 mln PLN, co jest wartością powyżej 12-miesięcznej średniej (234,0 mln PLN). Jest to wartość wyższa o 11,1% od obrotów wygenerowanych w październiku. Wartość transakcji pakietowych wyniosła 8,4 mln PLN i jest o 480,2% wyższa niż w październiku (1,5 mln PLN).

Obrót na obligacjach „czysto” korporacyjnych (tj. bez BGK/EBI/PFR), wyniósł 88,2 mln PLN. Jest to spadek o 4,1% w stosunku do 91,9 mln PLN osiągniętych w październiku. Wartość listopadowa jest również znacząco poniżej 12 – miesięcznej średniej (106,9 mln PLN). Za spadek wartości obrotów względem października odpowiadają sektory Wierzytelności, na którym obroty wyniosły 10,5 mln PLN wobec 17,3 mln PLN przed miesiącem oraz Paliwa, Gaz Energia – spadek obrotów z 10,2 mln PLN do 4,9 mln PLN. Największy wzrost obrotów odnotowały sektory Usługi finansowe – 14,7 mln PLN wobec 8,4 mln PLN oraz Deweloperzy mieszkaniowi – 8,7 mln PLN wobec 6,0 mln PLN.

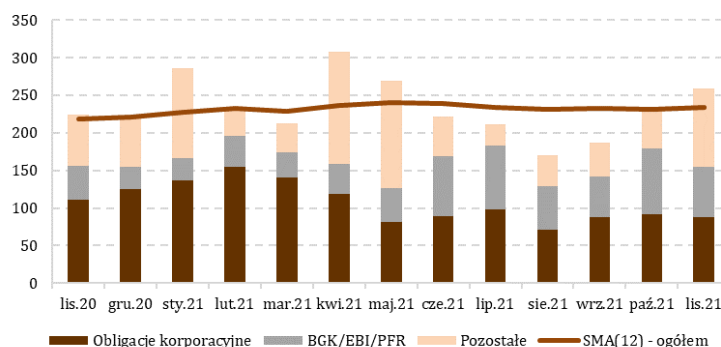
W sektorze Wierzytelności spadek obrotów zanotowało 16 z 34 notowanych serii obligacji. Za największe obniżenie w zestawieniu tego segmentu odpowiada seria KRI0423 emitenta Kredyt Inkaso, która zanotowała spadek obrotów z 7,3 mln PLN w październiku do 1,0 mln PLN w listopadzie. Kurs tej serii obligacji obniżył się o 23 bps. do 99,3% wartości nominalnej. Największy wzrost obrotów w sektorze dotknął emisji KRU0325 należącej do Kruka – wzrost z 49,3 tys. PLN do 966,8 tys. PLN, przy spadku ceny o 49 bps. do 102,5% nominału.

Jeśli chodzi o segment Usługi finansowe to za wzrost obrotów w głównej mierze odpowiada seria GPW0122 emitenta GPW, która zanotowała wzrost obrotów z 267,1 tys. PLN w październiku do 7,8 mln PLN w listopadzie. W analizowanym okresie seria zanotowała spadek ceny o 37 bps. do poziomu 100,1% wartości nominalnej.

Na obligacjach BGK/EBI/PFR obrót wyniósł 66,2 mln PLN wobec 87,7 mln PLN przed miesiącem. Za spadkiem stoją w głównej mierze znacznie mniejsze obroty na seriach FPC0630, BGK1023 oraz FPC0725. Obrót na obligacjach serii FPC0630 spadł z 24,5 mln PLN w październiku do 14,4 mln PLN w listopadzie, co przełożyło się na zmianę ceny, która spadła o 276 bps. do poziomu 88,54%. Obrót na obligacjach serii BGK1023 spadł z 10,0 PLN w październiku do 6,0 tys. PLN w listopadzie, czemu towarzyszyła zmiana ceny, która spadła o 29 bps. do poziomu 100,1%. Spadku obrotów doświadczyła także seria FPC0725, której obroty w listopadzie spadły o 9,8 mln PLN do poziomu 9,7 mln PLN, a cena obniżyła się o 350 bps. do 92,25%.

Jeżeli chodzi o zestawienie obrotów pod względem emitentów, to niezmiennie najwyższe obroty odnotowały obligacje BGK – wartość osiągnęła 66,2 mln PLN i była niższa o 17,6 mln PLN niż w październiku. Na drugim miejscu utrzymało się Ghelamco Invest z obrotem na poziomie 14,1 mln PLN (miesiąc wcześniej – 12,9 mln PLN). Na trzecie miejsce awansowało z trzydziestej trzeciej pozycji GPW z obrotami na poziomie 8,0 mln PLN (obróty w październiku to 360 tys. PLN). Z pierwszej trójki zestawienia wypadły walory Echo Investment, które miesiąc temu zajęło trzecią lokatę przy obrotach wynoszących 11,0 mln PLN. W listopadzie obrót obligacjami tego emitenta wyniósł 6,6 mln PLN, a spółka uplasowała się na czwartej pozycji w rankingu.

### Struktura obrotów na Catalyst (mln PLN)



Źródło: GPW Catalyst, szacunki Nwai DM

### Obroty według sektorów

DANE SEKTOROWE	Obrót [mln PLN]			Udział w obrocie		
	lis.21	paź.21	▲	lis.21	paź.21	▲
BANKI	14,83	14,04	0,8	9,6%	7,8%	1,8 pp
BUDOWNICTWO	1,67	2,03	-0,4	1,1%	1,1%	-0,1 pp
CHEMIA	4,14	2,09	2,0	2,7%	1,2%	1,5 pp
DEWELOPERZY KOMERCYJNI	23,72	24,89	-1,2	15,4%	13,9%	1,5 pp
DEWELOPERZY MIESZKANIOWI	8,68	6,00	2,7	5,6%	3,3%	2,3 pp
FUNDUSZ	0,28	0,13	0,1	0,2%	0,1%	0,1 pp
INNE USŁUGI	1,87	1,12	0,8	1,2%	0,6%	0,6 pp
IT	0,00	0,02	-0,0	0,0%	0,0%	-0,0 pp
MEDYCYNĄ	0,21	0,14	0,1	0,1%	0,1%	0,1 pp
PALIWA, GAZ ENERGIA	4,87	10,21	-5,3	3,2%	5,7%	-2,5 pp
POŻYCZKI	0,02	0,08	-0,1	0,0%	0,0%	-0,0 pp
PRZEMYSŁ	1,06	3,83	-2,8	0,7%	2,1%	-1,4 pp
RETAIL	1,62	1,67	-0,0	1,1%	0,9%	0,1 pp
USŁUGI FINANSOWE	14,71	8,36	6,4	9,5%	4,7%	4,9 pp
WIERZYTELNOŚCI	10,48	17,26	-6,8	6,8%	9,6%	-2,8 pp
BGK/EBI/PFR	66,17	87,75	-21,6	42,9%	48,9%	-6,0 pp

Źródło: GPW Catalyst, szacunki Nwai DM

### Obroty według emitentów

EMITENT	Obroty (mln PLN)	Łączna wartość emisji (mln PLN)
BGK	66,2	145 192
GHELAMCO INVEST	14,1	1 299
GPW	8,0	245
ECHO INVESTMENT	6,6	1 095
PZU	6,3	2 250
KRUK	6,1	1 073
MARVIPOL DEVELOPMENT	4,5	274
PKN ORLEN	4,3	1 800
ALIOR BANK	4,1	1 292
BANK MILLENNIUM	2,5	1 530

Źródło: GPW Catalyst, szacunki Nwai DM

## Zapadalność

W listopadzie do wykupu przypadały 4 serie obligacji o wartości 357,9 mln PLN. Zapadające emisje były wyemitowane przez: Echo Investment (140,0 mln PLN), Kruka (100,0 mln PLN), Dom Development (77,9 mln PLN) oraz MCI.PrivateVentures (40,0 mln PLN). Wszyscy emitenci wykupili swoje obligacje, przy czym MCI.PrivateVentures wykupiła swoją przed terminem zapadalności.

W grudniu wypada termin do wykupu 8 serii obligacji o łącznej wartości 447,1 mln PLN. Na dzień dzisiejszy wiemy, że Ghelamco Invest wykupił swoją emisję (GHE1221) przed terminem.

Najwięcej obligacji do wykupu w listopadzie mają Alior Bank (ALR1221) – 183,4 mln PLN, MCI Capital (MCI1221) – 45,0 mln PLN oraz Kruk (KRU1221) – 40,0 mln PLN. Najmniej będzie wykupywała spółka CDRL (CDR1221) – 1,4 mln PLN.

### Najbliższa zapadalność

Emitent	Seria	Wykup	Nominał [mln]	Kurs	Δ Kurs [m/m]
<b>Grudzień 2021</b>					
GHELAMCO INVEST	GHE1221	28.12.2021	113,7	100,0	b.d.
ALIOR BANK	ALR1221	06.12.2021	183,4	99,7	-0,6%
GHELAMCO INVEST	GHI1221	07.12.2021	19,1	99,9	-0,1%
KRUK	KRU1221	08.12.2021	40,0	99,9	-0,1%
KREDYT INKASO	KRI1221	18.12.2021	14,3	99,0	-0,8%
PKO BANK HIPOTECZNY	PHO1221	20.12.2021	30,0	100,0	0,0%
CDRL	CDR1221	28.12.2021	1,4	100,0	0,0%
MCI CAPITAL ASI	MCI1221	29.12.2021	45,0	100,0	b.d.

Źródło: GPW Catalyst,

## Nowe emisje

W listopadzie poprzez agentów emisji zarejestrowano w rejestrze KDPW emisje 39 emitentów o łącznej wartości 2,3 mld PLN oraz 140,5 mln EUR. W październiku wartość emisji wyniosła 4,3 mld PLN oraz 7,1 mln EUR.

Spółki leasingowe, faktoringowe i hipoteczne odpowiadały za 54,5% zarejestrowanych emisji w PLN, co daje wartość 1,6 mld PLN oraz 89,0% zarejestrowanych emisji w EUR, co daje 140,5 mln EUR. Najwięcej wyemitował Pekao Leasing – 700,0 mln PLN, Pekao Faktoring – 500,0 mln PLN oraz Pekao Faktoring - 100,0 mln EUR.

Spółki znane z GPW uplasowały łącznie 363,3 mln PLN. Najwięcej wyemitowało Echo Investment – 172,0 mln PLN. Oprocentowanie tych czteroletnich niezabezpieczonych obligacji zostało oparte o WIBOR 6M, jednak nie ujawniono wysokości samej marży. Papiery trafiły do inwestorów profesjonalnych, a część pozyskanego finansowania została przeznaczona na wykup dwóch serii (ECH1121 oraz ECH0422) o łącznej wartości 77,3 mln PLN.

Drugą co do wielkości emisją w listopadzie została przeprowadzona przez Cavatinę, a jej wartość wynosi 56,1 mln PLN. Obligacje są zabezpieczone hipoteką na nieruchomościach, poręczeniem akcjonariusza większościowego oraz wierzytelnościami z pożyczek udzielonych podmiotom zależnym. Emisja posiada trzyletni tenor, a marża wynosi 8,0% z możliwością podwyższenia do 10,0% ponad stawkę WIBOR 3M. Środki zostaną przeznaczone na pożyczki dla spółek zależnych na zakup gruntów pod inwestycje.

Z nowoprzyjętego programu emisji o wartości 150,0 mln PLN, Unibep uplasował emisję o wartości 50,1 mln PLN i tenorze wynoszącym trzy lata. Oprocentowanie obligacji nie zostało jednak podane do publicznej wiadomości przez spółkę. Część środków przedsiębiorstwo przeznaczy na wykup zapadającej w lutym emisji (UNI0222) o wartości 34,0 mln PLN oraz utworzenie nowego segmentu w swoim portfolio – budownictwo energetyczno-przemysłowe.

Kolejna co do wielkości emisja w listopadzie została przeprowadzona przez Amicę. Producent sprzętu RTV i AGD uplasował niezabezpieczone papiery o wartości 50,0 mln PLN, a emisja została objęta przez inwestorów instytucjonalnych. Seria została wyemitowana z Programu Emisji Obligacji Średnio – i Krótkoterminowych z datą zapadalności wypadającą w listopadzie 2026r., a wartość nominalna będzie stopniowo amortyzowana w dwóch ostatnich latach tenoru. Amica nie ujawniła wysokości oprocentowania, a jako cel emisji podała obniżenie kosztów oraz dywersyfikację źródeł finansowania.

### Wybrane nowe emisje

Emitent	Wartość emisji [mln PLN]	Waluta	Oprocentowanie
ECHO INVESTMENT	172,0	PLN	b.d.
CAVATINA HOLDING	56,1	PLN	WIBOR 3M + 8%
ARCHE	20,0	PLN	b.d.
AMICA	50,0	PLN	b.d.
UNIBEP	50,1	PLN	b.d.
MCI Capital	15,1	PLN	WIBOR 3M + 3,5%

Źródło: KDPW, Emitenci

## Debiuty

W listopadzie na Catalyst zadebiutowało 7 serii obligacji o łącznej wartości 510,0 mln PLN. W październiku na rynek wprowadzono 260,0 mln PLN, a we wrześniu 225,0 mln PLN.

W listopadzie największą emisją mógł pochwalić się Famur (FMF1126). Producent maszyn i urządzeń dla przemysłu wydobywczego wprowadził na giełdę serię o wartości nominalnej w wysokości 400,0 mln PLN oprocentowaną w oparciu o WIBOR 6M + 2,9%. Emisja zadebiutowała 10 listopada ale do dnia raportu nie dokonano na niej żadnej transakcji. Obecnie Famur posiada obecnie dwie serie dostępne na Catalyst.

Dругa pod względem wielkości nominału seria uplasowana w listopadzie należy do spółki Lokum Deweloper (LKD0425). Emisja opiewa na 50,0 mln PLN i jest oprocentowana według stawki WIBOR 6M powiększonej o marżę 4,2%. Od daty debiutu (17.11.2021r.) nie doszło do transakcji na tym walorze, a obecnie jest to czwarta seria wrocławskiego dewelopera dostępna w obrocie giełdowym.

W analizowanym miesiącu dwie serie uplasował kolejny deweloper – White Stone Development. Spółka uplasowała serie WSD0225 – 17,0 mln PLN oraz WSD0724 – 18,0 mln PLN. Na serii WSD0724 dokonano zaledwie dwóch transakcji, natomiast seria WSD0225 cieszyła się względnie większym zainteresowaniem w listopadzie, a jej cena obecnie znajduje się na poziomie 101,29% nominału.

## Obligacje „covidowe”

W listopadzie Bank Gospodarstwa Krajowego w ramach jednego przetargu sprzedał obligacje na łączną kwotę 312,5 mln PLN.

8 listopada BGK wyemitował obligacje w ramach dwóch serii: FPC0631 oraz FPC1140. Najwięcej ze sprzedanych obligacji przypadło na serię FPC0631 – 204,5 mln PLN w ramach przetargu podstawowego oraz 7,0 mln PLN w ramach sprzedaży dodatkowej. Serii FPC1140 sprzedano 100,0 mln PLN w ramach przetargu podstawowego, przy 3,6% rentowności oraz 1,0 mln PLN w ramach sprzedaży dodatkowej.

W listopadzie miał miejsce jeden przetarg strukturalnej operacji outright buy na którym dokonano skupu 366,5 mln PLN obligacji. Wśród skupionych obligacji znalazła się jedna seria obligacji „covidowych” – FPC0328, na którą NBP wydał 116,5 mln PLN przy podaży 877,5 mln PLN. Dokładna data kolejnego przetargu nie jest znana, ponieważ Narodowy Bank Polski opublikował informację, że począwszy od grudnia operacje strukturalne będą mogły być przeprowadzane przez NBP, gdy uzna on, że wymagają tego warunki rynkowe.

Całkowite zadłużenie BGK i PFR z tytułu emitowanych obligacji „covidowych” wyniosło odpowiednio 133,1 mld PLN i 73,9 mld PLN. Z kolei zadłużenie wobec NBP z tytułu skupionych obligacji wyniosło 61,8 mld PLN (BGK: 42,0 mld PLN i PFR: 19,8 mld PLN).

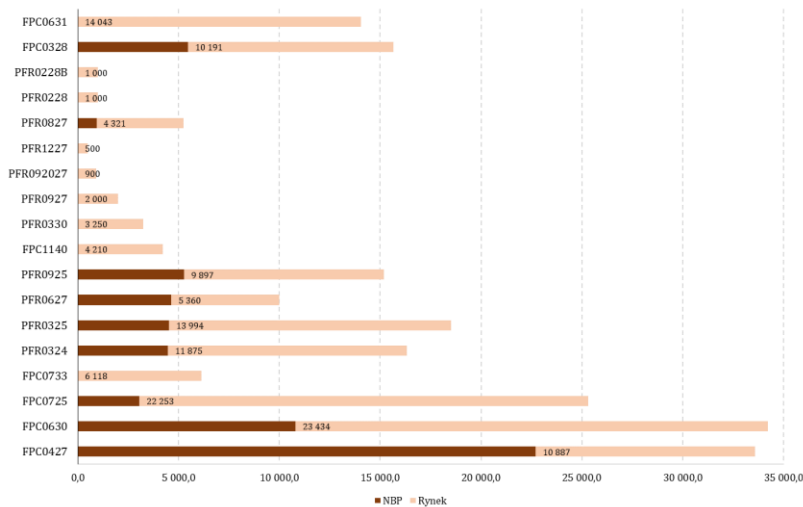
W związku z posiadaniem przez obligacje covidowe gwarancji Skarbu Państwa, rynek postrzega tę klasę aktywów analogicznie do obligacji skarbowych. W następstwie podwyżek referencyjnej stopy procentowej jakie Rada Polityki Pieniężnej przeprowadziła od października do dnia raportu, wzrosła ona z 0,1% do 1,75%, co przełożyło się na spadki cen obydwu typów obligacji charakteryzujących się stałym oprocentowaniem. Na przykład seria FPC0630 zanotowała od września spadek ceny o 735 bps. do 88,00% nominału, natomiast notowania serii obligacji skarbowych o podobnym duration i zapadalności, tj. DS1030 spadek o 700 bps. do poziomu 87,00% wartości nominalnej.

## Pierwsze notowania obligacji

Emitent	Nazwa	Data debiutu	Wartość emisji (mln PLN)
BEST	BST1026	02.11.2021	10
AOW FAKTORING	AOW0424	09.11.2021	10
FAMUR	FMF1126	10.11.2021	400
WHITE STONE DEVELOPMENT	WSD0225	10.11.2021	17
WHITE STONE DEVELOPMENT	WSD0724	10.11.2021	18
LOKUM DEWELOPER	LKD0425	17.11.2021	50
KREDYT INKASO	KRI1025	24.11.2021	5

Źródło: GPW Catalyst

## Obligacje covidowe (mln zł)



Źródło: NBP, BGK, PFR, szacunki NWA i DM



	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	ALR0522	150,0	100,60	0,1%	zmienne	2,9%	0,5%	1 100
	ALIOR BANK	ALR0524	70,0	103,25	0,7%	zmienne	3,7%	1,3%	777
	ALIOR BANK	ALR0924	321,7	100,70	0,0%	zmienne	4,9%	2,5%	0
	ALIOR BANK	ALR1025	600,0	102,47	0,0%	zmienne	4,1%	1,7%	614
	ALIOR BANK	ALR1225	150,0	101,00	0,2%	zmienne	4,8%	2,4%	1 630
	BANK MILLENNIUM	MIL0129	830,0	99,50	0,0%	zmienne	4,7%	2,3%	0
	BANK MILLENNIUM	MIL1227	700,0	99,70	-0,3%	zmienne	4,7%	2,3%	2 529
	BANK POCZTOWY	BPO0626	50,0	100,64	0,6%	zmienne	5,0%	2,6%	403
	BOŚ	BOS0724	150,0	98,00	0,0%	zmienne	5,4%	3,0%	396
	GETIN NOBLE BANK	GNB0124	42,0	75,00	4,2%	zmienne	22,3%	19,9%	25
	GETIN NOBLE BANK	GNB0323	35,0	83,00	5,1%	zmienne	22,0%	19,6%	78
	GETIN NOBLE BANK	GNB0423	35,0	81,00	2,5%	zmienne	23,3%	20,9%	68
	GETIN NOBLE BANK	GNB0424	55,0	65,00	8,3%	zmienne	28,3%	25,9%	64
	GETIN NOBLE BANK	GNB0523	50,0	79,00	9,7%	zmienne	25,1%	22,8%	119
	GETIN NOBLE BANK	GNB0524	40,0	64,00	0,0%	zmienne	28,0%	25,6%	0
	GETIN NOBLE BANK	GNB0624	40,0	60,60	2,5%	zmienne	29,3%	26,9%	252
	GETIN NOBLE BANK	GNB0723	60,0	77,50	14,0%	zmienne	24,4%	22,0%	242
	GETIN NOBLE BANK	GNB0724	30,0	70,00	16,7%	zmienne	21,7%	19,3%	40
	GETIN NOBLE BANK	GNB0823	40,0	72,00	3,0%	zmienne	28,2%	25,8%	52
	GETIN NOBLE BANK	GNB0824	40,0	69,00	0,0%	zmienne	21,7%	19,3%	0
	GETIN NOBLE BANK	GNB1123	40,0	74,00	23,3%	zmienne	24,7%	22,3%	50
	GETIN NOBLE BANK	GNB1222	31,7	90,99	3,4%	zmienne	16,2%	13,8%	333
	GETIN NOBLE BANK	GNB1223	40,0	73,00	25,0%	zmienne	25,0%	22,6%	600
	GETIN NOBLE BANK	GNO0424	62,0	67,70	5,8%	zmienne	25,8%	23,4%	247
	GETIN NOBLE BANK	GNO1123	40,0	70,00	11,1%	zmienne	27,8%	25,4%	9
	MBANK	MBK0125	750,0	100,50	0,3%	zmienne	4,2%	1,8%	1 320
	MBANK	MBK1028	550,0	100,20	-0,2%	zmienne	4,0%	1,6%	502
	MBANK	MBK1030	200,0	100,00	0,0%	zmienne	4,2%	1,8%	0
	PEKAO	PEO0631	750,0	101,90	0,0%	zmienne	3,8%	1,4%	0
	PEKAO	PEO1027	1 250,0	100,29	-0,2%	zmienne	3,7%	1,3%	2 064
	PEKAO	PEO1028	550,0	101,40	0,0%	zmienne	5,0%	2,6%	0
	PEKAO	PEO1033	200,0	105,00	0,0%	zmienne	3,6%	1,2%	0
PKO BANK HIPOTECZNY	PHO1221	30,0	99,99	0,0%	zmienne	2,2%	-0,2%	0	
PKO BP	PKO0328	1 000,0	100,40	0,0%	zmienne	3,7%	1,3%	0	
PKO BP	PKO0827	1 700,0	99,95	-1,0%	zmienne	3,8%	1,4%	1 312	
SANTANDER BANK POLSKA	SPL0428	1 000,0	101,00	0,0%	zmienne	3,6%	1,2%	0	
BGK/EBI/PFR	BGK	BGK0223	2 000,0	100,15	-0,1%	zmienne	2,2%	-0,2%	301
	BGK	BGK1023	1 850,0	100,10	-0,3%	zmienne	2,2%	-0,1%	6
	BGK	FPC0328	15 640,0	92,00	-1,9%	stałe	3,2%	0,1%	3 166
	BGK	FPC0427	33 585,0	90,69	-5,8%	stałe	3,8%	0,7%	19 088
	BGK	FPC0630	34 216,6	88,54	-3,0%	stałe	3,7%	0,7%	14 403
	BGK	FPC0631	14 043,3	96,65	-1,9%	zmienne	3,3%	0,9%	19 263

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
<b>BGK/EBI/PFR</b>	BGK	FPC0725	25 308,0	92,25	-3,7%	stałe	3,6%	0,5%	9 669
	BGK	FPC0733	6 819,1	86,30	-3,6%	stałe	3,7%	1,4%	235
	BGK	FPC1140	4 210,1	85,00	-9,6%	stałe	3,5%	1,9%	27
	BGK	IDS1022	5 250,0	102,90	-7,3%	stałe	2,4%	-0,8%	10
	BGK	IDS1024	1 270,0	99,17	0,0%	stałe	4,3%	1,2%	0
	BGK	IWS0645	1 000,0	97,90	0,0%	stałe	6,2%	4,6%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	E151129	1 000,0	99,40	0,0%	stałe	3,0%	-0,1%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0225	5 750,0	100,00	0,0%	zmienne	2,4%	0,0%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0227	1 250,0	99,84	0,0%	stałe	1,0%	-2,0%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0228	1 500,0	99,81	0,0%	stałe	1,0%	-2,0%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0524	8 000,0	99,76	0,0%	stałe	3,1%	0,0%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0722	200,0	100,00	0,0%	stałe	2,7%	-0,5%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0826	8 000,0	106,65	0,0%	stałe	1,3%	-1,8%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB1129	2 100,0	99,77	0,0%	stałe	2,8%	-0,2%	0
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PF10927	900,0	99,29	0,0%	stałe	1,5%	-1,6%	0
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0324	16 325,0	102,19	0,0%	stałe	0,4%	-2,7%	0
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0325	18 500,0	99,20	0,0%	stałe	1,9%	-1,2%	0
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0330	3 250,0	97,50	0,0%	stałe	2,3%	-0,7%	0
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0627	10 000,0	99,00	0,0%	stałe	1,9%	-1,1%	0
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0827	5 250,0	99,87	0,0%	stałe	1,4%	-1,7%	0
POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0925	15 175,0	96,73	0,0%	stałe	2,5%	-0,6%	0	
POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0927	2 000,0	99,89	0,0%	stałe	1,5%	-1,6%	0	
<b>Budownictwo</b>	DEKPOL	DEK0624	11,0	100,80	0,3%	zmienne	7,4%	5,0%	112
	DEKPOL	DEK1023	50,0	100,40	-0,1%	zmienne	6,5%	4,2%	625
	DEKPOL	DKP0225	25,0	99,60	-0,2%	zmienne	7,1%	4,7%	367
	DEKPOL	DKP0824	39,2	100,20	0,0%	zmienne	7,1%	4,7%	490
	ERBUD	ERB0925	75,0	100,80	0,0%	zmienne	4,5%	2,1%	0
	PEKABEX	PBX0622	20,0	100,00	0,0%	zmienne	4,8%	2,4%	10
	PEKABEX	PBX0625	40,0	100,00	0,0%	zmienne	5,0%	2,6%	0
	POZBUD	POZ0325	18,0	99,40	-0,5%	stałe	5,8%	2,6%	63
	UNIBEP SA	UNI0222	34,0	99,00	0,0%	zmienne	7,8%	5,4%	0
	UNIBEP SA	UNI0324	50,0	100,00	0,0%	zmienne	5,4%	3,1%	0
<b>Chemia</b>	PCC EXOL	PCX0522	25,0	100,12	-0,1%	stałe	5,3%	2,3%	1 124
	PCC EXOL	PCX0925	25,0	100,00	-2,7%	stałe	5,6%	2,4%	322
	PCC EXOL	PCX1124	20,0	100,11	-2,4%	stałe	5,6%	2,4%	416
	PCC ROKITA	PCR0324	25,0	100,50	-2,2%	stałe	4,8%	1,7%	445
	PCC ROKITA	PCR0425	20,0	100,00	-2,0%	stałe	5,1%	1,9%	151
	PCC ROKITA	PCR0426	22,0	100,00	-2,3%	stałe	5,1%	1,9%	171
	PCC ROKITA	PCR0527	17,8	100,00	-4,5%	stałe	5,6%	2,4%	433
	PCC ROKITA	PCR0823	25,0	100,50	-1,0%	stałe	4,8%	1,6%	486
	PCC ROKITA	PCR1023	25,0	100,03	-1,4%	stałe	5,1%	1,9%	490
	PCC ROKITA	PCR1026	15,0	103,00	-0,6%	stałe	4,9%	1,8%	34

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
	PCC ROKITA	PCR1223	30,0	100,00	-1,4%	stałe	5,1%	1,9%	62
Deweloperzy komercyjni	BBI DEVELOPMENT	BBI0123	12,0	100,00	0,0%	zmiennie	8,2%	5,8%	24
	BBI DEVELOPMENT	BBI0222	15,0	100,00	0,5%	zmiennie	5,5%	3,1%	34
	BBI DEVELOPMENT	BBI0223	14,3	100,00	0,0%	zmiennie	9,5%	7,1%	0
	CAVATINA HOLDING	CVH0624	20,0	99,80	-3,0%	zmiennie	8,9%	6,5%	87
	CAVATINA HOLDING	CVH1224	20,5	100,00	-1,7%	zmiennie	8,8%	6,5%	560
	ECHO INVESTMENT	EC11024	188,0	98,00	-1,0%	stałe	5,8%	2,7%	364
	ECHO INVESTMENT	ECH0325	195,0	100,00	-0,7%	zmiennie	6,5%	4,2%	1 083
	ECHO INVESTMENT	ECH0422	31,4	99,62	-0,2%	zmiennie	4,0%	1,6%	20
	ECHO INVESTMENT	ECH0423	96,5	100,00	0,0%	zmiennie	5,8%	3,5%	0
	ECHO INVESTMENT	ECH0522	50,0	100,10	0,4%	zmiennie	3,8%	1,4%	895
	ECHO INVESTMENT	ECH0524	150,0	100,02	0,0%	zmiennie	6,8%	4,5%	0
	ECHO INVESTMENT	ECH0824	100,0	100,00	0,0%	zmiennie	6,7%	4,3%	0
	ECHO INVESTMENT	ECH0923	33,8	99,11	-1,0%	zmiennie	5,8%	3,4%	213
	ECHO INVESTMENT	ECH1022	125,0	99,60	0,6%	zmiennie	4,5%	2,2%	301
	ECHO INVESTMENT	ECH1123	50,0	99,88	0,1%	zmiennie	5,3%	2,9%	3 006
	ECHO INVESTMENT	ECN1022	75,0	99,76	0,5%	zmiennie	4,5%	2,2%	740
	GHELAMCO INVEST	GHC0623	14,9	100,69	0,2%	zmiennie	6,2%	3,8%	5
	GHELAMCO INVEST	GHE0124	205,0	98,99	-1,7%	stałe	6,7%	3,5%	2 462
	GHELAMCO INVEST	GHE0222	30,5	100,00	0,0%	zmiennie	4,1%	1,7%	0
	GHELAMCO INVEST	GHE0322	135,1	100,10	0,2%	zmiennie	3,4%	1,0%	543
	GHELAMCO INVEST	GHE0623	85,0	100,10	0,1%	zmiennie	6,8%	4,4%	327
	GHELAMCO INVEST	GHE0722	30,0	99,61	-0,2%	zmiennie	6,6%	4,2%	721
	GHELAMCO INVEST	GHE0822	23,5	100,00	0,2%	zmiennie	5,8%	3,5%	10
	GHELAMCO INVEST	GHE0924	50,0	96,80	0,0%	zmiennie	8,3%	5,9%	0
	GHELAMCO INVEST	GHE1023	50,0	100,00	-1,5%	zmiennie	6,1%	3,7%	3 409
	GHELAMCO INVEST	GHE1224	45,0	97,25	0,0%	zmiennie	8,4%	6,0%	0
	GHELAMCO INVEST	GHI0623	35,0	99,95	0,0%	zmiennie	6,7%	4,3%	375
	GHELAMCO INVEST	GHI0725	30,0	99,70	-0,9%	zmiennie	7,4%	5,0%	428
	GHELAMCO INVEST	GHI1224	400,0	99,85	-0,7%	zmiennie	7,4%	5,0%	2 289
	GHELAMCO INVEST	GHJ0322	39,7	100,20	0,1%	zmiennie	3,4%	1,0%	154
	GHELAMCO INVEST	GHJ0623	30,0	100,00	0,0%	zmiennie	6,8%	4,4%	0
	GHELAMCO INVEST	GHL0124	40,0	99,90	-0,5%	zmiennie	7,2%	4,9%	3 256
	GHELAMCO INVEST	GHS0124	55,0	99,00	-2,0%	stałe	6,1%	2,9%	115
GTC	GTC1123	220,0	101,00	0,0%	zmiennie	5,4%	3,1%	0	
HB REAVIS FINANCE PL 2	HBS0122	220,0	100,54	0,0%	zmiennie	-1,8%	-4,2%	0	
HB REAVIS FINANCE PL 3	HBR1223	85,0	101,15	0,0%	zmiennie	6,7%	4,3%	75	
POLSKI HOLDING NIERUCHOMOŚCI	PHN0623	160,0	101,00	0,1%	zmiennie	4,1%	1,7%	1 573	
POLSKI HOLDING NIERUCHOMOŚCI	PHN1224	325,0	101,00	-1,4%	zmiennie	4,9%	2,6%	36	
WHITE STONE DEVELOPMENT	WSD0225	17,2	101,29		zmiennie	7,3%	4,9%	338	
WHITE STONE DEVELOPMENT	WSD0724	18,0	100,10		zmiennie	7,4%	5,1%	51	
WHITE STONE DEVELOPMENT	WSD0823	25,0	99,85	-0,2%	stałe	6,2%	3,0%	67	

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
	WHITE STONE DEVELOPMENT	WSD1123	11,0	100,20	-0,5%	stałe	6,6%	3,4%	162
Deweloperzy mieszkaniowi	ARCHE	ACH0622	12,8	100,50	0,6%	zmiennie	5,8%	3,4%	579
	ARCHE	ACH0623	11,0	100,00	0,0%	stałe	6,1%	3,0%	161
	ARCHE	ACH1122	50,0	100,69	0,7%	zmiennie	5,8%	3,5%	105
	ARCHE	ACH1123	15,7	100,10	0,1%	stałe	6,1%	2,9%	388
	ARCHICOM	ARH0222	78,5	100,00	0,0%	zmiennie	2,8%	0,4%	0
	ARCHICOM	ARH0623	60,0	100,00	0,0%	zmiennie	5,6%	3,3%	0
	ARCHICOM	ARH0722	50,0	100,00	-0,1%	zmiennie	4,9%	2,5%	3
	ATAL	ATL0423	120,0	100,00	0,0%	zmiennie	3,9%	1,5%	0
	ATAL	ATL0922	200,0	100,00	0,0%	zmiennie	3,9%	1,5%	0
	ATAL	ATL1023	120,0	100,00	0,0%	zmiennie	3,6%	1,2%	0
	DEVELIA	DVL0222	45,0	100,48	0,0%	zmiennie	0,9%	-1,5%	0
	DEVELIA	DVL0523	60,0	100,00	0,0%	zmiennie	6,0%	3,6%	0
	DEVELIA	DVL0524	150,0	100,00	0,0%	zmiennie	5,2%	2,8%	0
	DEVELIA	DVL0622	50,0	100,30	-0,4%	zmiennie	4,9%	2,5%	2
	DEVELIA	DVL1022	20,0	104,00	0,0%	zmiennie	1,3%	-1,1%	0
	DEVELIA	DVL1023	70,0	100,20	0,0%	zmiennie	5,4%	3,0%	0
	DOM DEVELOPMENT	DOM0526	110,0	100,00	0,0%	zmiennie	3,5%	1,1%	0
	DOM DEVELOPMENT	DOM0925	100,0	101,00	0,0%	zmiennie	3,6%	1,2%	0
	DOM DEVELOPMENT	DOM1023	50,0	100,00	0,5%	zmiennie	3,3%	0,9%	3
	DOM DEVELOPMENT	DOM1222	50,0	100,12	0,0%	zmiennie	3,8%	1,4%	0
	DOM DEVELOPMENT	DOM1224	50,0	99,00	0,0%	zmiennie	4,2%	1,8%	0
	I2 DEVELOPMENT	I2D0823	10,0	100,00	-1,4%	stałe	6,1%	2,9%	226
	INFINITY	INY1222	9,4	100,50	0,6%	zmiennie	6,5%	4,1%	62
	INPRO SA	INP1025	35,0	100,00	0,0%	zmiennie	4,8%	2,5%	0
	JHM DEVELOPMENT	JHM1223	12,1	100,50	-0,4%	zmiennie	7,5%	5,1%	165
	LOKUM DEWELOPER	LKD0425	50,0	100,00		zmiennie	6,3%	3,9%	0
	LOKUM DEWELOPER	LKD0623	65,0	101,00	0,0%	zmiennie	5,1%	2,7%	14
	LOKUM DEWELOPER	LKD0924	100,0	100,50	0,5%	zmiennie	6,4%	4,0%	51
	LOKUM DEWELOPER	LKD1023	35,0	100,00	0,0%	zmiennie	6,4%	4,0%	0
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP0223	37,0	100,00	0,0%	zmiennie	6,3%	3,9%	305
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP0524	78,0	100,09	-0,4%	zmiennie	6,6%	4,2%	4 118
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP0622	13,2	100,10	0,3%	zmiennie	6,0%	3,6%	41
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP1024	116,0	100,10	-0,4%	zmiennie	6,5%	4,1%	50
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP1222	30,0	100,70	-0,3%	zmiennie	5,9%	3,5%	31
	ROBYG	ROB0323	300,0	100,00	0,0%	zmiennie	4,4%	2,0%	30
	ROBYG	ROB0626	150,0	100,00	0,0%	zmiennie	4,8%	2,4%	0
	ROBYG	ROB0723	60,0	100,00	0,0%	zmiennie	5,1%	2,7%	0
	ROBYG	ROB1224	100,0	100,00	0,0%	zmiennie	5,3%	2,9%	0
	RONSON	RON0424	100,0	101,39	0,4%	zmiennie	5,6%	3,2%	74
	RONSON	RON0425	100,0	101,00	0,1%	zmiennie	5,7%	3,4%	109
RONSON	RON0522	50,0	100,15	0,0%	zmiennie	3,3%	0,9%	52	



	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Deweloperzy mieszkaniowi	VICTORIA DOM	VI10622	26,0	100,68	0,2%	zmiennie	6,1%	3,7%	98
	VICTORIA DOM	VI10624	25,0	100,00	0,0%	zmiennie	7,8%	5,5%	0
	VICTORIA DOM	VIC0125	70,0	99,98	-0,5%	zmiennie	7,8%	5,4%	1 758
	VICTORIA DOM	VID0523	10,5	100,40	-1,7%	stałe	6,8%	3,6%	25
	VICTORIA DOM	VID0624	50,0	96,00	-4,6%	zmiennie	9,7%	7,3%	12
	VICTORIA DOM	VID0723	11,0	99,98	-2,1%	stałe	6,7%	3,5%	88
	VICTORIA DOM	VID1023	43,1	101,60	-0,9%	zmiennie	6,9%	4,6%	76
	VICTORIA DOM	VID1122	10,0	101,59	1,0%	zmiennie	5,1%	2,7%	49
Fundusz	MCI CAPITAL ASI	MCI0823	20,0	98,51	0,0%	zmiennie	6,9%	4,6%	0
	MCI CAPITAL ASI	MCI1221	45,0	100,00	0,0%	stałe	5,9%	5,5%	0
	MCI MANAGEMENT	MCM1223	21,7	98,00	-2,0%	stałe	5,6%	2,5%	275
Inne usługi	BENEFIT SYSTEMS	BFT0422	50,0	101,00	0,0%	zmiennie	-0,6%	-2,9%	0
	BENEFIT SYSTEMS	BFT1024	50,0	100,00	0,0%	zmiennie	4,7%	2,4%	0
	CYFROWY POLSAT	CPS0227	1 000,0	100,50	-0,5%	zmiennie	3,8%	1,4%	263
	CYFROWY POLSAT	CPS0426	1 000,0	100,49	-0,5%	zmiennie	3,8%	1,4%	979
	INPOST SOCIÉTÉ ANONYME W LUKSE	IPT0627	500,0	100,00	0,0%	zmiennie	4,9%	2,5%	0
	P4 SP. Z O.O.	PLY1226	750,0	100,00	-0,8%	zmiennie	4,1%	1,7%	504
	P4 SP. Z O.O.	PLY1227	500,0	100,99	0,3%	zmiennie	4,0%	1,7%	123
IT	AB	ABE0622	75,0	100,00	0,0%	zmiennie	4,3%	1,9%	0
	AB	ABE1023	80,0	100,00	0,0%	zmiennie	4,4%	2,0%	0
	WB ELECTRONICS	WBE1023	60,0	100,00	0,0%	zmiennie	4,8%	2,4%	2
Medycyna	POLSKA GRUPA FARMACEUTYCZNA	PGF0822	130,0	100,65	0,0%	zmiennie	3,9%	1,5%	2
	VOXEL	VOX0224	5,0	100,20	-0,8%	zmiennie	5,5%	3,1%	110
	VOXEL	VOX0625	50,0	101,00	1,0%	zmiennie	5,1%	2,8%	96
Paliwa, Gaz, Energia	ANWIM	ANW1223	50,0	102,99	2,1%	zmiennie	4,8%	2,4%	14
	COLUMBUS ENERGY	CLC0724	60,0	100,00	0,0%	zmiennie	6,4%	4,1%	0
	ENEA	ENA0624	2 000,0	100,00	-1,3%	zmiennie	3,6%	1,2%	101
	PGE	PGE0526	400,0	100,50	0,0%	zmiennie	3,3%	0,9%	0
	PGE	PGE0529	1 000,0	101,99	-0,7%	zmiennie	3,4%	1,0%	1
	PKN ORLEN	PK10622	200,0	100,58	0,3%	zmiennie	2,4%	0,0%	744
	PKN ORLEN	PKN0622	200,0	100,00	-0,2%	zmiennie	3,5%	1,2%	946
	PKN ORLEN	PKN0722	200,0	100,13	-0,2%	zmiennie	2,9%	0,5%	402
	PKN ORLEN	PKN1222	200,0	100,26	-0,2%	zmiennie	3,1%	0,7%	1 756
	PKN ORLEN	PKN1225	1 000,0	100,00	-0,6%	zmiennie	3,3%	0,9%	503
	R.POWER	RPO0626	150,0	100,10	0,1%	zmiennie	7,3%	4,9%	398
	TAURON POLSKA ENERGIA	TPE1025	1 000,0	101,50	0,2%	zmiennie	3,1%	0,7%	5
Pożyczki	EVEREST CAPITAL	EV10923	16,3	98,50	-2,5%	zmiennie	8,8%	6,4%	19
	EVEREST CAPITAL	EVC0623	13,9	97,00	0,0%	zmiennie	10,5%	8,2%	0
	EVEREST CAPITAL	EVC0822	5,0	99,00	0,0%	zmiennie	8,0%	5,6%	0
	EVEREST CAPITAL	EVC0923	12,0	100,00	0,0%	zmiennie	6,8%	4,5%	0
Przemysł	COGNOR	CSA0726	200,0	100,00	0,0%	zmiennie	5,7%	3,3%	0
	FAMUR	FMF0624	200,0	101,50	0,2%	zmiennie	4,3%	2,0%	10

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Przemysł	FAMUR	FMF1126	400,0	100,00		zmiennie	5,1%	2,7%	0
	KGHM POLSKA MIEDŹ	KGH0624	400,0	101,01	-0,3%	zmiennie	3,1%	0,8%	242
	KGHM POLSKA MIEDŹ	KGH0629	1 600,0	101,80	-0,1%	zmiennie	3,7%	1,4%	809
Retail	CCC	CCC0626	210,0	102,15	0,0%	zmiennie	6,3%	3,9%	1 607
	CDRL	CDR1221	1,4	100,01	0,0%	zmiennie	5,3%	2,9%	0
	DINO POLSKA	DNP0622	170,0	99,00	0,0%	zmiennie	5,4%	3,0%	0
	DINO POLSKA	DNP1023	250,0	100,00	0,0%	zmiennie	3,5%	1,2%	0
	EUROCASH	EUR1225	125,0	100,02	0,0%	zmiennie	4,6%	2,2%	0
	LPP	LPP1224	300,0	99,20	-0,8%	zmiennie	3,7%	1,4%	14
	AOW FAKTORING	AOW0422	5,0	101,50	0,0%	zmiennie	2,8%	0,4%	38
Usługi finansowe	AOW FAKTORING	AOW0424	10,0	100,00		stałe	6,1%	2,9%	0
	AOW FAKTORING	AOW1022	3,2	100,50	-0,5%	zmiennie	6,4%	4,1%	1
	CORDIA POLSKA FINANCE	CPF0724	68,8	99,50	-0,3%	zmiennie	6,7%	4,3%	92
	EUROPEJSKIE CENTRUM ODSZKODOWAŃ	EUC0423	19,3	89,45	-0,6%	zmiennie	19,1%	16,7%	284
	GPW	GPW0122	120,0	99,66	-0,4%	zmiennie	2,8%	0,5%	7 844
	GPW	GPW1022	125,0	100,44	-1,1%	stałe	2,7%	-0,5%	194
	PZU	PZU0727	2 250,0	100,10	-0,4%	zmiennie	4,1%	1,7%	6 261
	BEST	BST0222	30,0	100,09	-0,1%	zmiennie	4,5%	2,1%	198
	BEST	BST0224	20,0	100,00	0,0%	zmiennie	6,0%	3,6%	0
	BEST	BST0622	60,0	100,18	0,3%	zmiennie	5,2%	2,9%	525
Wierzytelności	BEST	BST0726	10,7	97,00	-2,4%	stałe	5,2%	2,1%	191
	BEST	BST0922	55,8	99,61	0,6%	zmiennie	6,2%	3,8%	103
	BEST	BST1026	10,0	101,30		zmiennie	6,2%	3,8%	749
	INDOS	INS0622	7,0	100,50	0,0%	zmiennie	6,3%	3,9%	0
	INDOS	INS0922	12,5	101,38	1,4%	zmiennie	5,6%	3,2%	3
	INDOS	INS0923	10,8	100,00	0,0%	stałe	6,6%	3,4%	0
	KREDYT INKASO	KRI0322	30,0	99,80	0,2%	zmiennie	3,8%	1,4%	105
	KREDYT INKASO	KRI0423	177,4	99,25	-0,2%	zmiennie	7,2%	4,8%	1 044
	KREDYT INKASO	KRI0822	6,2	104,50	0,0%	zmiennie	-1,4%	-3,7%	0
	KREDYT INKASO	KRI1025	5,0	100,00		stałe	6,1%	2,9%	10
	KREDYT INKASO	KRI1221	14,3	99,01	-0,8%	zmiennie	24,3%	21,9%	3
	KRUK	KRU0224	25,0	101,39	0,8%	zmiennie	5,0%	2,6%	694
	KRUK	KRU0226	20,0	98,39	-1,0%	stałe	4,7%	1,6%	263
	KRUK	KRU0322	150,0	101,20	0,0%	zmiennie	1,0%	-1,3%	0
	KRUK	KRU0325	115,0	102,51	-0,5%	zmiennie	5,5%	3,1%	967
	KRUK	KRU0522	57,9	101,00	0,8%	zmiennie	2,5%	0,1%	84
	KRUK	KRU0625	50,0	102,30	-0,6%	zmiennie	3,9%	1,5%	403
	KRUK	KRU0626	70,0	96,00	-3,4%	stałe	5,1%	1,9%	1 430
	KRUK	KRU0627	330,0	102,50	0,5%	zmiennie	5,5%	3,2%	91
	KRUK	KRU0726	65,0	97,25	-1,8%	stałe	4,7%	1,6%	428
	KRUK	KRU0924	25,0	101,19	1,2%	zmiennie	5,4%	3,0%	434
	KRUK	KRU0925	25,0	99,98	-0,8%	stałe	4,9%	1,8%	300

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Wierzytelności	KRUK	KRU1022	75,0	100,60	0,0%	zmiennie	4,6%	2,2%	655
	KRUK	KRU1023	35,0	102,60	0,0%	zmiennie	4,3%	1,9%	10
	KRUK	KRU1123	30,0	101,20	0,7%	zmiennie	4,6%	2,2%	300
	PRAGMAGO	PRF0322	10,0	100,25	-0,1%	zmiennie	5,8%	3,4%	42
	PRAGMAGO	PRF0525	16,0	101,45	0,5%	zmiennie	5,7%	3,3%	112
	PRAGMAGO	PRF0624	7,0	100,40	-2,2%	stałe	5,5%	2,4%	51
	PRAGMAGO	PRF0723	10,0	100,99	0,3%	zmiennie	5,8%	3,4%	3
	PRAGMAGO	PRF1025	17,0	100,00	-0,4%	zmiennie	6,1%	3,7%	1 237
	PRAGMAGO	PRF1124	12,0	101,00	0,0%	stałe	5,5%	2,3%	41

## Nota prawna

Prezentowany komentarz został przygotowany w Wydziale Analiz NWAI Dom Maklerski S.A. Przedstawiany materiał został opracowany wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być traktowany jako oferta lub rekomendacja zawierania jakichkolwiek transakcji, nie stanowi jakiegokolwiek porady inwestycyjnej, prawnej lub podatkowej, ani też nie jest wskazaniem, że jakkolwiek inwestycja lub strategia jest odpowiednia w indywidualnej sytuacji inwestora. Inwestor wykorzystuje informacje zawarte w niniejszym materiale na własne ryzyko i odpowiedzialność.

Wszelkie prawa autorskie związane z niniejszym materiałem przysługują wyłącznie NWAI Dom Maklerski S.A. („NWAI”) i nie może on być w całości ani w części kopiowany, rozpowszechniany udostępniany lub wykorzystywany przez jakikolwiek inny podmiot bez uprzedniej pisemnej zgody NWAI w innym celu niż promocja usług świadczonych przez NWAI.

Niniejszy materiał jest publikacją handlową w rozumieniu przepisów „Rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy, **wobec czego komentarz ten nie został przygotowany zgodnie z wymogami prawnymi zapewniającymi niezależność badań inwestycyjnych i nie podlega zakazom w zakresie rozpowszechniania badań inwestycyjnych**. Informacje zawarte w materiale są wyłącznie wyrazem wiedzy i poglądów autorów według stanu na dzień sporządzenia. Informacje zawarte w materiale pochodzą z publicznie dostępnych źródeł, które NWAI uznaje za wiarygodne, przy czym NWAI w żaden sposób nie może zagwarantować, że są one kompletne i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Przy sporządzaniu materiału NWAI działał z należytą starannością oraz rzetelnością. NWAI oraz jego organy zarządcze, organy nadzorcze, i jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za działania lub zaniechania klienta lub innego inwestora podjęte na podstawie informacji zawartych w niniejszym materiale ani za szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych ani za skutki finansowe i niefinansowe powstałe w wyniku wykorzystania niniejszego materiału lub zawartych w nim informacji. Uważa się, że każdy kto przyjmuje lub wyraża zgodę na przekazanie mu tego materiału wyraża zgodę na treść powyższych zastrzeżeń.

Niniejszy materiał został sporządzony w celu udostępnienia klientom NWAI, a także może być udostępniany innym osobom zainteresowanym w celu promocji usług świadczonych przez NWAI. Niniejszy materiał nie stanowi podstawy do zawarcia jakiegokolwiek umowy lub powstania jakiegokolwiek zobowiązania po stronie NWAI.

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

NWAI Dom Maklerski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Nowy Świat 64, 00-357 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000304374, NIP: 5252423576, REGON: 141338474, kapitał zakładowy 1.576.792,00 zł opłacony w całości, jest firmą inwestycyjną w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi (tj. Dz.U. z 2021 r. poz. 328, z późn. zm.). Zezwolenie na prowadzenie działalności maklerskiej przez NWAI zostało wydane w dniu 31 lipca 2009 roku przez Komisję Nadzoru Finansowego, będącą organem nadzoru nad NWAI.

## 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:

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

### 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  $T_j$ ,  $\gamma$  – 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.