

## Komentarz rynku Catalyst – publikacja handlowa

### Notowania

W maju Zero Discount Margin bez uwzględniania obligacji BGK/EBI/PFR spadł do poziomu 2,18%. Natomiast uwzględniając obligacje BGK/EBI/PFR ZDM wyniósł 0,88%.

Z analizowanych sektorów spadek ZDM odnotowano dla 12 z nich, w tym największy miał miejsce w przypadku sektora Pożyczki (-144 bps.) Na kolejnych miejscach pod względem spadków ZDM znalazły się kolejno: Usługi finansowe (-123 bps.), Medycyna (-117 bps.) oraz Retail (-101 bps). Spadki w pozostałych sektorach nie przekroczyły 30 bps. Wzrost rentowności w styczniu dotyczył pozostałych 4 sektorów.

Największy wzrost ZDM wystąpił w przypadku obligacji sektora Przemysł +61 bps. Jest to skutek spadku kursów dwóch serii KGHM o 60 bps. oraz o 28 bps. m/m. Oprócz serii potentata miedzi sektorze znajduje się jedna seria Grenevia oraz Cognoru Holding.

Najmocniejszy spadek rentowności dotknął sektor Pożyczki, wskutek zbliżającego się terminu zapadalności jedynej w sektorze serii Everest Capital. W sektorze Usługi Finansowe spadek ZDM była pochodną zwiększających kursów dwóch serii AOW Faktoring. Trzecim sektorem o największym spadku ZDM była Medycyna. Powodem podobnie jak w przypadku sektora Pożyczki jest coraz bliższy termin wykupu.

W maju jednym z najmocniejszych wzrostów notowań odznaczyła się seria windykatora Indos. Zmiana m/m osiągnęła 3%. Obligacje innych przedstawicieli branży również notowały wzrosty kursów. Mowa o trzech seriach Kruka oraz serii Vindexusa. Papiery wymienionych emitentów drożały o przynajmniej 1,6% na przestrzeni maja, ukazując pozytywny sentyment inwestorów wobec branży windykacyjnej.

W zestawieniu największych spadków za omawiany miesiąc uwagę przyciąga przeważająca podaż na obligacjach deweloperów mieszkaniowych oraz komercyjnych, co utożsamiamy z niepewną przyszłością kredytu mieszkaniowego naStart, zwanego potocznie „kredytem 0%”, który jest składową koniunktury na rynku wrażliwym na koszt pieniądza. Korekta na rynku akcji przełożyła się na kwotowania instrumentów dłużnych. WIG-Nieruchomości na koniec kwietnia notowano na poziomach 4388,72 pkt. podczas gdy na dzień tworzenia raportu wartość indeksu to 4276,73 pkt. Wśród papierów dłużnych deweloperów o największych zmianach m/m wyjątkami są Ronson Development oraz Marvipol Development. Na rynku wtórnym, z wyłączeniem obligacji BGK/EBI/PFR najchętniej handlowano długiem deweloperów, udział obrotu wyniósł 27% (deweloperzy komercyjni oraz mieszkaniowi). Pomimo zwiększonej aktywności sprzedających, zmiana ZDM w obydwu sektorach komercyjnym i mieszkaniowym była ujemna. Jednym z powodów jest plasowanie licznych emisji.

Papiery dłużne banków wykazują się równie interesującą tendencją zwyżkową. Chociaż tylko jedno, ostatnie miejsce wśród 10 najmocniej zwyżkujących serii zostało zajęte przez bank, jakim jest Pekao, kwotowania dwóch z 12 serii sektora są kosmetycznie niższe w porównaniu z poprzednim miesiącem, podczas gdy na reszcie papierów strona popytowa wywalczyła wzrosty kursów od 10 do 152 bps. Trend najłatwiej jest zauważyć śledząc interwał 6-miesięczny. Wykluczając obligacje mBanku, ceny papierów w sektorze rosły od 103 bps. w przypadku PKO BP, aż do 12,31 p.p. na walorze MIL0129 Banku Millennium, przechodzącego restrukturyzację. Środowisko inflacyjne zwalczane wysokimi poziomami stóp procentowych nadal przekłada się na satysfakcjonujące wyniki finansowe banków.

### Mediana rentowności obligacji

DANE SEKTOROWE	Wartość emisji [mln PLN]	ZDM + WIBOR	Zero Discount Margin	Δ ZDM [m/m]
BANKI	19 630	7,41%	1,55%	- 17 bps
BUDOWNICTWO	430	9,29%	3,43%	- 31 bps
CHEMIA	195	8,41%	2,55%	- 8 bps
DEWELOPERZY KOMERCYJNI	3 831	10,25%	4,39%	- 21 bps
DEWELOPERZY MIESZKANIOWI	3 901	9,40%	3,54%	- 30 bps
FUNDUSZ	137	9,15%	3,29%	- 21 bps
INNE USŁUGI	5 240	8,07%	2,21%	+ 10 bps
IT	210	8,30%	2,44%	- 2 bps
MEDYCYNĄ	170	1,33%	-4,53%	- 117 bps
PALIWA, GAZ ENERGIA	5 795	6,89%	1,03%	+ 24 bps
POŻYCZKI	6	8,69%	2,83%	- 144 bps
PRZEMYSŁ	2 520	7,58%	1,72%	+ 61 bps
RETAIL	794	7,73%	1,87%	- 101 bps
USŁUGI FINANSOWE	2 330	8,69%	2,83%	- 123 bps
WIERZYTELNOŚCI	2 914	9,80%	3,94%	- 9 bps
BGK/EBI/PFR	257 211	6,49%	0,63%	+ 1 bps

Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWAI DM

### Największe zmiany notowań

Emitent	Seria	Kurs	Zmiana 1m	Zmiana 3m	Zmiana 6m
<b>Największe wzrosty</b>					
BUDLEX FINANCE SP. Z O.O.	BXF1226	104,6	↑ 3,1%		
INDOS	INS0126	103,0	↑ 3,0%	↑ 1,0%	↑ 3,1%
PCC ROKITA	PCR1026	99,4	↑ 2,5%	↑ 1,9%	↑ 5,7%
RONSON	RON0726	102,0	↑ 2,0%	↑ 0,7%	↑ 1,5%
KRUK	KRU0228	102,0	↑ 2,0%	↑ 1,2%	↑ 2,2%
KRUK	KRU0227	102,0	↑ 1,9%	↑ 1,2%	↑ 2,0%
MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP0526	103,0	↑ 1,7%	↑ 1,4%	↑ 2,3%
KRUK	KRU0827	102,0	↑ 1,6%	↑ 1,4%	↑ 3,1%
VINDEXUS	VIN0327	102,4	↑ 1,6%		
PEKAO	PEO1028	100,0	↑ 1,5%	↑ 1,5%	↑ 4,2%
<b>Największe spadki</b>					
INFINITY	INY0924	95,1	↓ -4,9%	↓ -5,8%	↓ -5,5%
OLIVIA FIN	OBC0226	100,0	↓ -2,8%	↑ 1,0%	↑ 1,0%
ARCHE	ACH1125	99,5	↓ -2,2%	↓ -2,4%	↓ -2,3%
ARCHE	ACH0826	100,1	↓ -1,6%	↓ -0,1%	↓ -0,4%
CAVATINA HOLDING	CAV0925	100,0	↓ -1,3%	↓ -0,4%	↓ -0,2%
PGE	PGE0529	101,0	↓ -1,2%	↓ -1,3%	⇒ 0,0%
KREDYT INKASO	KRI1025	98,4	↓ -1,1%	↓ -1,0%	↑ 2,0%
I2 DEVELOPMENT	I2D0225	98,0	↓ -1,0%	↑ 0,5%	
CAVATINA HOLDING	CA11225	100,0	↓ -1,0%	↓ -0,8%	↓ -0,2%
VOXEL	VOX0625	101,5	↓ -1,0%	↓ -0,1%	↓ -1,9%

Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWAI DM  
Ceny na zamknięciu 31 maja 2024

## Obroty

W kwietniu obrót na Catalyst osiągnął 514,23 mln PLN, co jest wartością powyżej 12-miesięcznej średniej (422,45 mln PLN). Oznacza to wzrost aż o 18,3% w stosunku do obrotów wygenerowanych w kwietniu. Wartość transakcji pakietowych wyniosła jedynie 49,69 mln PLN.

Obrót na obligacjach „czysto” korporacyjnych (tj. bez BGK/EBI/PFR), wyniósł 165,10 mln PLN. Stanowi to spadek o 15,8% w stosunku do 196,06 mln PLN osiągniętych w kwietniu. Wartość z maja osiągnęła poziom niższy od 12 – miesięcznej średniej (175,19 mln PLN). Za spadek wartości obrotów względem kwietnia odpowiadają głównie sektory: Deweloperzy Komercyjni - gdzie obroty wyniosły 50,10 mln PLN wobec 69,94 mln PLN przed miesiącem, a udział w obrocie silnie spadł o 7,8 p.p., Wierzytelności – spadek obrotów z 31,66 mln PLN do 20,43 mln PLN, oraz Inne Usługi - zmiana obrotów z 9,95 mln PLN do 4,04 mln PLN. Największy wzrost obrotów odnotował sektor BGK/EBI/PFR 66,41 mln PLN w stosunku do 41,27 mln PLN w kwietniu. Wyższe obroty odnotował również sektor Deweloperzy Mieszkańowi – 12,54 mln PLN w stosunku do 9,44 mln PLN miesiąc wcześniej.

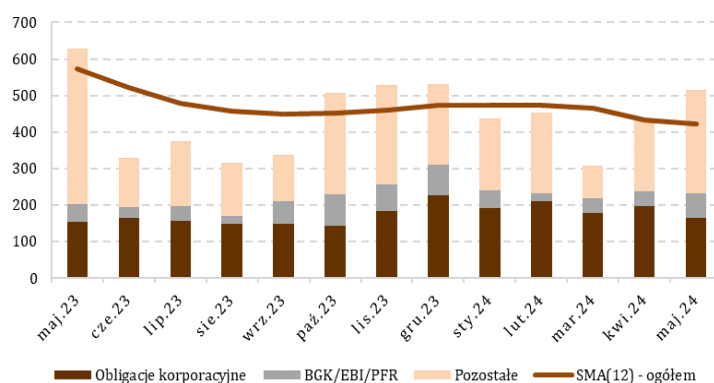
W sektorze Deweloperzy Komercyjni spadek obrotów zanotowało 26 z 47 notowanych serii. Za największy spadek w zestawieniu tego segmentu odpowiada seria PHN0327 wyemitowana przez Polski Holding Nieruchomości S.A. Obrót na walorze spadł względem kwietnia do 1,1 mln PLN, z 17,74 mln PLN w poprzednim miesiącu. Zauważalną zmianę obrotów zaobserwować można było również na serii GHE0327 uplasowanej przez Ghelamco Invest S.A. W kwietniu na walorze zawarto transakcje o łącznej wartości 16,93 mln PLN, natomiast w maju wartość obrotu wyniosła 11,78 mln PLN. W sektorze wierzytelności składającym się z 60 serii papierów dłużnych, pogorszenie obrotów odnotowały aż 42 serie. Największy spadek bo aż o 1,66 mln PLN odnotowała seria PRF0327 wyemitowana przez PragmaGO S.A. Na koniec miesiąca rynek wycenił tę serię na poziomie 100,99% wartości nominalnej i był to wzrost o 99 bps. Podobnej wielkości spadek zainteresowania zanotowała seria KRI0329 (zmiana o 1,4 mln PLN.). Mimo spadku obrotu, kurs waloru wzrósł o 50 bps. do 101 % wartości nominalnej.

W segmencie Deweloperzy Mieszkańowi wzrost obrotów odnotowało jedynie 15 z 58 należących do niego serii. Biorąc pod uwagę wartość sektora, która wynosi prawie 4 mld PLN w nominale, obroty rządu 12,5 mln PLN nie stanowią imponującego wyniku. Podobnie zmiany w obrotach, które dla prawie wszystkich serii wynosiły maksymalnie kilkaset tys. PLN. Wyjątkiem w sektorze była debiutująca w maju seria MVP0528 wyemitowana przez Marvipol Development S.A. Od dnia debiutu na walorze zawarto transakcje o łącznej wartości 3,5 mln PLN a rynek wycenił serię na poziomie 100,44% wartości nominalnej.

Na obligacjach BGK/EBI/PFR obrót wyniósł 66,41 mln PLN wobec 41,27 mln PLN w miesiącu ubiegłym. Tak jak w poprzednich miesiącach za całkowity obrót sektora odpowiadał jedynie BGK, który drugi miesiąc z rzędu utrzymuje pozycję lidera, po przerwaniu długotrwałej passy w lutym tego roku przez Kruka. Inwestorzy intensywniej obracali 7 z 11 serii BGK, przy czym obroty na serii FPC0631 wzrosły ponad dwukrotnie, osiągając poziom 18,2 mln PLN.

W zestawieniu obrotów ze względu na emitentów, pierwsze miejsce niezmiennie należy do BGK. Drugie miejsce po raz kolejny przypada deweloperowi Ghelamco Invest. Wartość obrotów na walorach emitenta była zbliżona do tych z ubiegłego miesiąca. Na trzecim miejscu znalazł się Bank Pekao, który poprawił wynik aż o 8,8 mln PLN.

Struktura obrotów na Catalyst (mln PLN)



Źródło: GPW Catalyst, szacunki Nwai DM

## Obroty według sektorów

DANE SEKTOROWE	Obrót [mln PLN]			Udział w obrocie		
	maj.24	kwi.24	▲	maj.24	kwi.24	▲
BANKI	43,01	43,74	-0,7	18,6%	18,4%	0,1 pp
BUDOWNICTWO	2,21	1,30	0,9	1,0%	0,5%	0,4 pp
CHEMIA	1,93	1,69	0,2	0,8%	0,7%	0,1 pp
DEWELOPERZY KOMERCYJNI	50,10	69,94	-19,8	21,6%	29,5%	-7,8 pp
DEWELOPERZY MIESZKANIOWI	12,54	9,44	3,1	5,4%	4,0%	1,4 pp
FUNDUSZ	3,54	1,95	1,6	1,5%	0,8%	0,7 pp
INNE USŁUGI	4,04	9,95	-5,9	1,7%	4,2%	-2,5 pp
IT	0,00	0,00	0,0	0,0%	0,0%	0,0 pp
MEDYCYNĄ	0,03	0,03	0,0	0,0%	0,0%	0,0 pp
PALIWA, GAZ ENERGIA	0,87	0,72	0,1	0,4%	0,3%	0,1 pp
POŻYCZKI	0,00	0,00	0,0	0,0%	0,0%	0,0 pp
PRZEMYSŁ	5,58	7,52	-1,9	2,4%	3,2%	-0,8 pp
RETAIL	10,53	10,29	0,2	4,6%	4,3%	0,2 pp
USŁUGI FINANSOWE	10,29	7,83	2,5	4,4%	3,3%	1,1 pp
WIERZYTELNOŚCI	20,43	31,66	-11,2	8,8%	13,3%	-4,5 pp
BGK/EBI/PFR	66,41	41,27	25,1	28,7%	17,4%	11,3 pp

Źródło: GPW Catalyst, szacunki Nwai DM

## Obroty według emitentów

EMITENT	Obroty (mln PLN)	Łączna wartość emisji (mln PLN)
BGK	66,4	165 896
GHELAMCO INVEST	32,1	1 386
PEKAO	23,7	5 100
KRUK	12,3	2 148
PZU	10,0	2 250
CCC	10,0	169
ALIOR BANK	9,2	1 600
ECHO INVESTMENT	8,4	1 220
PKO BP	6,6	3 700
KGHM POLSKA MIEDŹ	5,6	2 000

Źródło: GPW Catalyst, szacunki Nwai DM

## Zapadalność

W ubiegłym miesiącu informowaliśmy o terminie do wykupu serii obligacji pięciu emitentów o wartości: Europejski Bank Inwestycyjny (8 mld PLN), Develia (85,57 mln), Atal (70 mln PLN), Echo Investment (70 mln PLN) oraz Marvipol Development (22,29 mln PLN). Wszyscy wymienieni emitenci dokonali wykupu papierów dłużnych w terminie. Dodatkowo w maju swoje obligacje serii WSD0724 przed terminem wykupiła spółka White Stone Development Sp. z o.o.

## Najbliższa zapadalność

Emitent	SERIA	Wykup	Nominał [mln]	Kurs	Δ Kurs [m/m]
<b>Czerwiec 2024</b>					
PRAGMAGO	PRF0624	18.06.2024	7,00	99,70	-0,08%
DEKPOL	DEK0624	22.06.2024	11,00	100,15	-0,73%
VICTORIA DOM	VID0624	23.06.2024	28,73	100,00	-0,10%
EVEREST CAPITAL	EVC0624	25.06.2024	6,00	100,00	0,00%
ENEA	ENA0624	26.06.2024	2000,00	100,06	-0,12%
KGHM POLSKA MIEDŹ	KGH0624	27.06.2024	400,0	99,92	-0,28%
PA NOVA	NVA0624	28.06.2024	20,1	99,95	-0,04%

Źródło: GPW Catalyst

W czerwcu swoje obligacje będzie musiało wykupić 7 podmiotów. Najwięcej, ponieważ aż 2 mld będzie zobowiązana spłacić Enea, termin zapadalności to 26 czerwca. Z uwagi na wysoką jednostkową wartość nominalną (100 tys. PLN), na walorze nie zawierano zazwyczaj wielu transakcji. W maju sprzedano tylko 1 obligację ustanawiając przy tym kurs na poziomie 100,06% wartości nominalnej.

## Nowe emisje

W maju poprzez agentów emisji zarejestrowano w depozycie KDPW emisje 25 emitentów o łącznej wartości 5,88 mld PLN i 106,4 mln EUR. W kwietniu wartość emisji wyniosła 5,7 mld PLN i 202 mln EUR.

Spółki leasingowe, faktoringowe i hipoteczne odpowiadały za 40,5% zarejestrowanych emisji w PLN, co daje wartość 2,38 mld PLN. Najwięcej z tej grupy w PLN wyemitował Pekao Bank Hipoteczny S.A. – 1 mld PLN, PKO Bank Hipoteczny S.A. – 0,8 mld PLN oraz Pekao Faktoring Sp. z o.o. – 0,56 mld PLN.

## Wybrane nowe emisje

Emitent	Wartość emisji [mln]	Oprocentowanie
DEKPOL	225 PLN	b.d.
MARVIPOL	150 PLN	WIBOR 6M + 4,5%
MURAPOL	150 PLN	WIBOR 3M + 4%
ECHO INVESTMENT	100 PLN	WIBOR 6M + b.d.
ECHO INVESTMENT	60 PLN	WIBOR 6M + 3,8%
BEST	50 PLN	WIBOR 3M + 4,7%
GHELAMCO	23 PLN	WIBOR 6M + 5%
VEHIS FIN1	21 PLN	WIBOR 3M + 7%
CAVATINA	20 PLN	WIBOR 6M + 6%

Źródło: KDPW, Emitenci

W maju Echo Investment, deweloper mieszkaniowy, dokonał przydziału dwóch serii obligacji; pierwsza z nich o wartości 60 mln PLN kierowana była do inwestorów detalicznych, natomiast druga warta 100 mln PLN została objęta przez inwestorów instytucjonalnych. W przypadku pierwszej z omawianych emisji doszło do 51-procentowej redukcji zapisów, na 600 inwestorów zgłaszających popyt w wysokości 123,4 mln PLN, 593 otrzymało papiery. Emitent zobowiązał się wypłacać 3,8 p.p. ponad WIBOR 6M, w stosunku do 4 p.p. od czasu poprzedniej emisji przeznaczonej dla inwestorów detalicznych. Seria ma 4-letni okres zapadalności. Oprócz inwestorów indywidualnych to instytucje finansowe zapewniły jeszcze mocniejszy zastrzyk gotówki, obejmując obligacje o wartości 100 mln PLN. Jednak w tym przypadku na dany moment nie jesteśmy w stanie określić wysokości całkowitego kosztu finansowania się tą serią, ponieważ spółka nie upubliczniła wysokości marży ponad WIBOR 6M. Seria długu ma pięcioletni okres zapadalności. Papiery uplasowano w ramach bezprospektowego programu emisji, umożliwiającej spółce emisję papierów o wartości do 1 mld PLN. Do wyczerpania programu deweloper ma jeszcze przestrzeń do emisji 288 mln PLN.

Dekpol dokonał emisji obligacji o łącznej wartości 225 mln PLN, papiery wartościowe kierowane prawdopodobnie do inwestorów instytucjonalnych wygenerowały wysoki popyt co doprowadziło do wprowadzenia stopy redukcji na poziomie 34%. Wysokość marży nie została ujawniona.

Windykacyjna spółka Best S.A. dokonała emisji 50 mln PLN, papiery znalazły się w posiadaniu 26 inwestorów, z czego 23 stanowią subfundusze. Obligacje są niezabezpieczone, stopa redukcji wyniosła niewiele, ponieważ tylko 4,5%. Niższa stopa redukcji idzie w ślad za niższą marżą, w wysokości 4,7 p.p. ponad trzymiesięczny WIBOR, podczas gdy w ostatniej emisji windykator oferował marżę o 0,2 p.p. wyższą od aktualnej stawki.

Ghelamco Invest uplasowało serię o wartości 23 mln PLN wśród 133 inwestorów. Średnia stopa redukcji osiągnęła 52,17%, przy czym wszystkim inwestorom, którzy złożyli zapisy przydzielono papiery. Seria cechuje się 3,5-letnim tenorem oraz oprocentowaniem równym 5 p.p. ponad sześciomiesięczny WIBOR. Emitent planuje wprowadzić obligacje na Catalyst, będzie to już dziesiąta seria dostępna w obrocie publicznym.

Marvipol Development S.A. dokonał historycznie największej publicznej emisji w segmencie deweloperskim. Program zakładał emisję niezabezpieczonych obligacji o wartości do 150 mln PLN i wartości nominalnej 1 tys. PLN, kierowanych do inwestorów indywidualnych i instytucjonalnych. 1,2 tys. inwestorów zgłosiło 159,5 mln PLN popytu, przez co doszło do 6-procentowej

redukcji. Papiery wartościowe oprocentowano stawką WIBOR 6M +4,5% marży, co było najwyższą możliwą stawką proponowaną przez Marvipol (spodziewano się marży na poziomie 3,9-4,5 p.p.). Program zakłada 4-letni okres spłaty obligacji, ale po trzech latach emitent będzie zobowiązany do przeprowadzenia 33-procentowej amortyzacji kapitału, spółce przysługiwać będzie także opcja wcześniejszej spłaty długu.

W maju firma RealCo Property Investment and Development wyemitowała 3-letnie zabezpieczone obligacje serii B o wartości 19 mln PLN. Oprocentowanie ustalono na WIBOR 3M + 6%, papiery wartościowe skierowane do inwestorów indywidualnych i instytucjonalnych cieszyły się dużym zainteresowaniem, co skutkowało redukcją na poziomie 41%. Ich wartość nominalna ustalona została na 200 tys. PLN. Emitent zobowiązał się do wypłacania odsetek co 3 miesiące. Papiery wartościowe prawdopodobnie nie trafią do obrotu na GPW.

Cavatina Holding uplasowała obligacje warte 20 mln PLN. Te 3,5-letnie papiery wartościowe zostały oprocentowane na poziomie WIBOR 6M + 6% marży. Debiutujące papiery zabezpieczono poręczeniem większościowego akcjonariusza spółki. Konieczna okazała się niewielka, bo 0,02% redukcja. Wartość nominalna obligacji wyniosła 100 PLN, papiery wartościowe na rynku pierwotnym trafiły do 69 inwestorów, finalnie spółka odnotowała wpływ brutto na poziomie ponad 19,99 mln PLN. Tego samego miesiąca seria długu stała się przedmiotem handlu na Catalyst, gdzie początkowo papiery wyceniono z niewielkim dyskontem, obecnie wycena wynosi 100,18%.

W maju Murapol S.A. dokonał emisji dłużnych papierów wartościowych o łącznej wartości 150 mln PLN. 3-letnie obligacje zostały oprocentowane na poziomie 4% ponad WIBOR 3M, emisja była skierowana prawdopodobnie głównie do inwestorów instytucjonalnych z uwagi na wysoką wartość nominalną jednej obligacji – ustanowioną na poziomie 100 tys. PLN.

Vehis Fin1 to spółka leasingowa pojawiająca się po raz pierwszy na łamach naszego comiesięcznego raportu. Podmiot prowadzi działalność w zakresie leasingu samochodów, wraz ze spółką siostrą współtworzy grupę kapitałową Vehis operującą w branży motoryzacyjnej, świadcząc kompleksowe usługi, takie jak wymieniony już leasing, pośrednictwo ubezpieczeniowe czy wsparcie serwisowe. Poprzez emisję podmiot zdołał pozyskać 21 mln PLN, za które zobowiązał się płacić 7 p.p. ponad WIBOR 3M. Emisja jest zabezpieczona poręczeniem spółki siostrzanej oraz umową podporządkowania pożyczek od podmiotu, którego właścicielem jest Enterprise Investors. Emisja ma nietypowy cel, którego ryzyko zostało oddane w wysokości marży obiecanej inwestorom. Środki z emisji mają zostać wykorzystane jako wkład własny do transakcji sekurytyzacji wierzytelności leasingowych. Emitent planuje wprowadzenie papierów na Catalyst.

## Debiuty

W maju na Catalyst zadebiutowało 7 serii obligacji o łącznej wartości 520 mln PLN. Wartość ta jest niższa w porównaniu z emisjami z poprzedniego miesiąca. W kwietniu na rynek wprowadzono obligacje o wartości 3,85 mld PLN oraz 46 mln euro, w marcu 377 mln PLN oraz 500 mln EUR.

Spółka faktoringowa PragmaGO wprowadziła do obrotu giełdowego swoją debiutancką serię długu denominowanego w euro. Papiery o wartości 3,5 mln EUR zostały objęte przez 275 inwestorów detalicznych. Wartość nominalna ustanowiona została na poziomie 100 EUR, a okres spłaty na 4 lata. Emisja skierowana była głównie do osób fizycznych, zainteresowani inwestorzy zgłosili 4,3 mln EUR popytu. Emitent zgłosił oprocentowanie papierów wartościowych jako 5 p.p. ponad stawkę EURIBOR 3M. Od debiutu 9 maja kurs sięgający 101% nominału odnotował spadek do poziomu 100,5% 14 maja, jednak powrócił do poprzedniego poziomu 100,99 24 maja.

Olivia Fin, spółka celowa z deweloperskiej grupy Olivia Centre wprowadziła swoje papiery o wartości 20 mln PLN na Catalyst, po 2,5 roku od emisji. W dniu debiutu papierami dłużnymi emitenta nie handlowano. Wartość nominalna obligacji wynosiła 1000 PLN, a oprocentowanie ustalono na WIBOR 6M +5,3% marży.

Na Catalyst zadebiutowały 4-letnie obligacje spółki Best S.A. Wyemitowane w lutym papiery wartościowe zostały oprocentowane na 4,9 pkt proc. Marży ponad WIBOR 3M. Łączna wartość obligacji wynosiła 20 mln PLN, wartość nominalna ustalona została na wysokości 100 PLN. W dniu debiutu papierami wartościowymi nie handlowano.

Główny akcjonariusz notowanego na GPW MCI Capital, MCI Management wprowadził na giełdę serię obligacji o 3,5-letnim tenorze o wartości 21,5 mln PLN. Emisja została zabezpieczona zastawem na akcjach MCI Capital, oraz oświadczeniem emitenta o poddaniu się egzekucji w trybie art. 777 kpc. Papiery znalazły się w posiadaniu 454 inwestorów, którzy zgłosili chęć objęcia

## Pierwsze notowania obligacji

Emitent	Nazwa	Data debiutu	Wartość emisji (mln PLN)
MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP0528	13.05.2024	150
COGNOR	COG0129	14.05.2024	120
ARCHICOM	ARH0627	17.05.2024	168
CAVATINA HOLDING	CAV1127	23.05.2024	20
OLIVIA FIN	OBC0625	23.05.2024	20
BEST	BS10228	28.05.2024	20
MCI MANAGEMENT SP. Z O.O	MCM1127	29.05.2024	22

Źródło: KDPW, Emitenci

długu w stopniu, który doprowadził do 6-procentowej redukcji zapisów. W dniu tworzenia tego raportu cena obligacji wynosi 100,35 % nominału.

Marvipol Development umożliwił na Catalyst handel serią papierów dłużnych o wartości nominalnej 150 mln PLN, którą szczegółowo opisaliśmy we wcześniejszej części raportu. Pierwszego dnia notowań wartość wolumenu obrotu wyniosła 578 tys. PLN, na koniec sesji serię notowano po cenie 100,3%. Obecnie serię kwotuje się po 100,2 % nominału.

Do grona wyżej wymienionych deweloperów dołączył Archicom, wprowadzając do obrotu serię z marcowej emisji o wartości 168 mln zł. Okres zapadalności ustalono na 3 lata i 3 miesiące, więc na warunkach poprzedniej emisji dewelopera, jednak przy niższej marży, w wysokości 3,25 p.p. ponad trzymiesięczny WIBOR, tj. 0,15 p.p. mniej. Papierami nabytymi przez 27 inwestorów instytucjonalnych nie handlowano.

Na Catalyst odnotowano obecność Cognoru Holding, który w omawianym segmencie rynku dawno nie dawał o sobie znać. Potentat stali wprowadził do obrotu serię o wartości 120 mln zł. Emitent będzie dokonywał wykupu w pięciu równych ratach co 12 miesięcy od stycznia 2025 r. Obligacje nabyło 12 inwestorów. Tym samym Cognor wyczerpał połowę środków z programu emisji do 240 mln PLN, ogłoszona została zapowiedź uplasowania pozostałych 120 mln. Omawiana seria jest jedyną obecnie notowaną na rynku długu, od chwili emisji nie dokonano żadnej transakcji.

### Obligacje „covidowe”

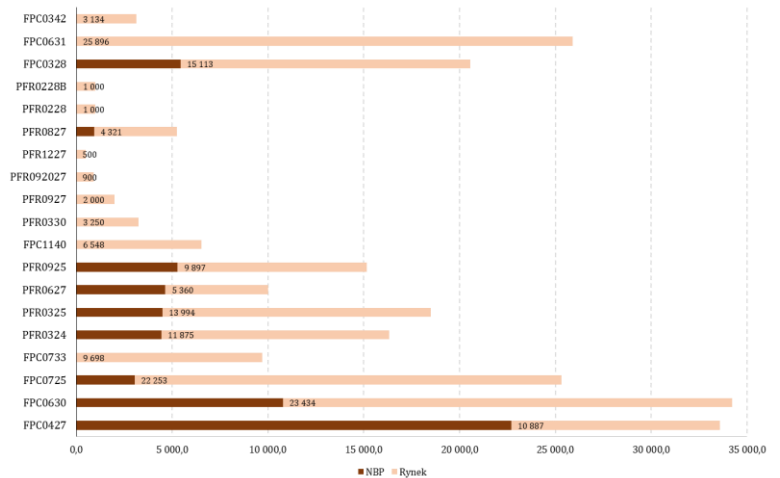
W maju Bank Gospodarstwa Krajowego przeprowadził tylko jeden przetarg sprzedaży obligacji.

10 maja BGK wyemitował obligacje w ramach czterech serii: FPC0328, FPC0631, FPC0733 oraz FPC0342. Najwięcej ze sprzedanych obligacji przypadło na serię FPC0631 – 1,24 mld PLN w ramach przetargu podstawowego oraz 453 mln PLN w ramach sprzedaży dodatkowej. Serii FPC0328 sprzedano łącznie 1,2 mld PLN, serii FPC0733 350 mln PLN a serii FPC0342 267 mln PLN.

W analizowanym miesiącu Narodowy Bank Polski nie przeprowadzał strukturalnej operacji outright buy.

Całkowite zadłużenie BGK i PFR z tytułu emitowanych obligacji „covidowych” wynosi obecnie odpowiednio 158,96 mld PLN i 73,09 mld PLN. Z kolei zadłużenie wobec NBP z tytułu skupionych obligacji wynosi 61,8 mld PLN (BGK: 42,0 mld PLN i PFR: 19,8 mld PLN).

Obligacje covidowe (mln zł)



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

## Podsumowanie rynku obligacji

	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	ALR0626	400,0	100,00	0,0%	zmienne	8,9%	3,0%	0	
	ALIOR BANK	ALR0627	450,0	100,00	0,0%	zmienne	8,6%	2,8%	0	
	ALIOR BANK	ALR1025	600,0	101,99	-0,5%	zmienne	7,0%	1,2%	9 199	
	ALIOR BANK	ALR1225	150,0	99,70	0,0%	zmienne	8,7%	2,8%	0	
	BANK MILLENNIUM	MIL0129	830,0	98,50	1,3%	zmienne	8,5%	2,7%	503	
	BANK MILLENNIUM	MIL1227	700,0	100,00	0,0%	zmienne	8,1%	2,3%	0	
	BANK POCZTOWY	BPO0626	50,0	103,00	0,2%	zmienne	7,0%	1,1%	195	
	BOŚ	BOS0724	150,0	100,00	0,0%	zmienne	7,3%	1,4%	0	
	MBANK	MBK0125	750,0	100,55	0,5%	zmienne	6,9%	1,0%	824	
	MBANK	MBK1028	550,0	100,30	0,1%	zmienne	7,6%	1,7%	505	
	MBANK	MBK1030	200,0	101,00	1,0%	zmienne	7,6%	1,7%	510	
	PEKAO	PEO0426	750,0	100,00	0,0%	zmienne	8,2%	2,4%	0	
	PEKAO	PEO0429	500,0	100,00	0,0%	zmienne	7,5%	1,6%	0	
	PEKAO	PEO0631	750,0	99,50	0,0%	zmienne	7,6%	1,8%	2 029	
	PEKAO	PEO0725	750,0	100,22	0,0%	zmienne	6,9%	1,1%	0	
	PEKAO	PEO0727	350,0	100,10	0,0%	stałe	7,6%	2,3%	0	
	PEKAO	PEO1027	1 250,0	101,29	0,3%	zmienne	7,0%	1,1%	11 580	
	PEKAO	PEO1028	550,0	100,00	1,5%	zmienne	8,8%	2,9%	10 061	
	PEKAO	PEO1033	200,0	100,80	0,0%	zmienne	7,5%	1,7%	0	
	PKO BP	PKO0229	1 000,0	100,55	0,5%	zmienne	7,3%	1,4%	512	
	PKO BP	PKO0328	1 000,0	100,00	0,0%	zmienne	7,3%	1,5%	0	
	PKO BP	PKO0827	1 700,0	101,55	-0,1%	zmienne	6,9%	1,0%	6 077	
	SANTANDER BANK POLSKA	SPL0427	1 900,0	100,00	0,0%	zmienne	7,4%	1,5%	0	
	SANTANDER BANK POLSKA	SPL0428	1 000,0	101,00	0,3%	zmienne	7,1%	1,3%	511	
	SANTANDER BANK POLSKA	SPL1126	3 100,0	101,48	0,4%	zmienne	7,0%	1,2%	507	
	BGK/EBI/PPR	BGK	BGK1127	1 275,9	100,00	0,0%	zmienne	6,8%	1,0%	0
		BGK	FPC0328	20 561,7	87,51	0,7%	stałe	5,5%	0,3%	3 635
BGK		FPC0342	3 133,5	109,05	-0,9%	stałe	5,9%	2,8%	8 495	
BGK		FPC0427	33 585,0	90,50	0,6%	stałe	5,5%	0,4%	3 129	
BGK		FPC0630	34 216,6	81,60	0,1%	stałe	5,8%	0,7%	4 929	
BGK		FPC0631	26 298,8	99,15	-0,1%	zmienne	6,5%	0,6%	18 189	
BGK		FPC0725	25 308,0	95,75	0,4%	stałe	5,3%	0,4%	25 228	
BGK		FPC0733	9 697,5	75,80	0,4%	stałe	5,7%	0,9%	1 225	
BGK		FPC1140	6 549,3	64,60	0,4%	stałe	5,7%	2,9%	1 577	
BGK		FWA1125	3 000,0	99,60	0,0%	stałe	5,7%	0,6%	0	
BGK		IDS1024	1 270,0	99,17	0,0%	stałe	5,9%	0,4%	0	
BGK		IWS0645	1 000,0	97,90	0,0%	stałe	6,2%	3,3%	0	
EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY		E151129	3 000,0	99,40	0,0%	stałe	3,0%	-2,1%	0	
EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY		EIB0131	1 100,0	99,71	0,0%	stałe	5,3%	0,2%	0	
EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY		EIB0225	5 750,0	100,00	0,0%	zmienne	6,0%	0,1%	0	
EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY		EIB0227	2 850,0	99,84	0,0%	stałe	1,1%	-4,1%	0	
EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY		EIB0228	4 550,0	99,81	0,0%	stałe	1,0%	-4,1%	0	

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
BGK/EBI/PFR	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0243	200,0	99,45	0,0%	stałe	6,5%	3,5%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0727	1 650,0	99,68	0,0%	stałe	6,1%	1,0%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0826	8 000,0	106,65	0,0%	stałe	-0,2%	-5,3%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0925	3 000,0	99,69	0,0%	stałe	7,1%	2,1%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB1129	5 750,0	99,77	0,0%	stałe	2,8%	-2,3%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB1137	390,0	99,51	0,0%	stałe	7,0%	3,3%	0
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PF10927	900,0	99,29	0,0%	stałe	1,6%	-3,6%	0
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0325	18 500,0	95,68	0,0%	stałe	7,1%	2,0%	0
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0330	3 250,0	97,50	0,0%	stałe	2,5%	-2,7%	0
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0627	10 000,0	99,00	0,0%	stałe	2,1%	-3,0%	0
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0827	5 250,0	79,85	0,0%	stałe	8,8%	3,6%	0
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0925	15 175,0	96,73	0,0%	stałe	4,2%	-0,8%	0
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0927	2 000,0	99,89	0,0%	stałe	1,5%	-3,6%	0
Budownictwo	DEKPOL	DEK0624	11,0	100,15	-0,7%	zmienne	6,3%	0,4%	159
	DEKPOL	DEK0626	40,0	102,53	-0,4%	zmienne	9,9%	4,1%	330
	DEKPOL	DKP0225	25,0	100,70	-0,1%	zmienne	9,3%	3,4%	162
	DEKPOL	DKP0626	30,0	102,99	1,0%	zmienne	9,7%	3,8%	117
	DEKPOL	DKP0824	39,2	100,34	0,2%	zmienne	9,1%	3,3%	817
	DEKPOL	DKP0925	12,1	101,00	-0,8%	zmienne	9,5%	3,7%	100
	ERBUD	ERB0925	75,0	99,70	-0,1%	zmienne	8,6%	2,8%	137
	PA NOVA	NVA0624	20,1	99,95	0,0%	zmienne	9,3%	3,4%	160
	PEKABEX	PBX0625	40,0	99,61	0,0%	zmienne	8,8%	2,9%	0
	UNIBEP SA	UNI1026	138,0	99,90	-0,1%	zmienne	10,2%	4,3%	228
Chemia	PCC EXOL	PCX0925	25,0	98,00	0,3%	stałe	7,2%	1,7%	90
	PCC EXOL	PCX1124	20,0	99,62	0,7%	stałe	6,3%	0,5%	526
	PCC ROKITA	PCR0425	20,0	98,60	0,0%	stałe	6,7%	1,1%	50
	PCC ROKITA	PCR0426	22,0	96,90	-0,6%	stałe	6,9%	1,6%	147
	PCC ROKITA	PCR0527	17,8	98,00	0,9%	stałe	6,3%	1,1%	28
	PCC ROKITA	PCR0629	25,0	100,20	-0,1%	zmienne	8,6%	2,7%	632
	PCC ROKITA	PCR1026	15,0	99,39	2,5%	stałe	5,9%	0,6%	90
	PCC ROKITA	PCR1028	25,0	102,27	-0,4%	zmienne	8,4%	2,6%	108
	PCC ROKITA	PCR1228	25,0	102,50	0,4%	zmienne	8,4%	2,5%	260
	Deweloperzy komercyjni	BBI DEVELOPMENT	BBI0225	37,0	102,25	-0,2%	zmienne	10,1%	4,2%
CAVATINA HOLDING		CA11225	20,0	100,00	-1,0%	zmienne	11,7%	5,9%	213
CAVATINA HOLDING		CAV0327	50,0	100,46	-0,2%	zmienne	11,6%	5,8%	781
CAVATINA HOLDING		CAV0526	16,7	100,45	-0,5%	zmienne	11,6%	5,7%	295
CAVATINA HOLDING		CAV0627	22,1	100,30	0,3%	zmienne	11,7%	5,8%	184
CAVATINA HOLDING		CAV0925	40,7	99,98	-1,3%	zmienne	11,7%	5,9%	436
CAVATINA HOLDING		CAV0927	21,7	100,27	0,5%	zmienne	11,7%	5,8%	304
CAVATINA HOLDING		CAV1127	20,0	100,17		zmienne	11,8%	5,9%	695
CAVATINA HOLDING		CAV1225	40,0	100,10	0,1%	zmienne	11,6%	5,8%	613
CAVATINA HOLDING		CAV1226	25,0	100,20	0,2%	zmienne	11,7%	5,8%	1 106

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Deweloperzy komercyjni	CAVATINA HOLDING	CVH1224	13,2	100,10	-0,5%	zmienne	11,8%	5,9%	168
	ECHO INVESTMENT	EC11024	171,9	98,70	0,2%	stałe	8,4%	2,5%	3 507
	ECHO INVESTMENT	ECH0125	50,0	100,70	-0,6%	zmienne	8,4%	2,5%	198
	ECHO INVESTMENT	ECH0128	140,0	100,89	0,6%	zmienne	9,5%	3,7%	2 339
	ECHO INVESTMENT	ECH0226	50,0	101,99	0,7%	zmienne	8,5%	2,7%	22
	ECHO INVESTMENT	ECH0325	182,8	101,69	0,2%	zmienne	8,0%	2,1%	753
	ECHO INVESTMENT	ECH0426	40,0	102,00	0,6%	zmienne	8,7%	2,8%	207
	ECHO INVESTMENT	ECH0528	140,0	102,00	0,0%	zmienne	9,8%	3,9%	0
	ECHO INVESTMENT	ECH0626	40,0	101,15	0,2%	zmienne	9,2%	3,3%	446
	ECHO INVESTMENT	ECH0627	50,0	100,52	-0,5%	zmienne	9,6%	3,8%	511
	ECHO INVESTMENT	ECH0926	25,0	101,99	0,9%	zmienne	8,8%	3,0%	124
	ECHO INVESTMENT	ECH1125	100,3	100,50	0,0%	zmienne	9,9%	4,0%	0
	ECHO INVESTMENT	ECH1127	50,0	101,95	1,3%	zmienne	9,2%	3,3%	264
	ECHO INVESTMENT	ECH1227	180,0	99,05	0,0%	zmienne	10,6%	4,8%	0
	GHELAMCO INVEST	GHE0128	125,0	100,11	0,1%	zmienne	10,8%	4,9%	3 602
	GHELAMCO INVEST	GHE0226	240,0	100,20	0,1%	zmienne	10,6%	4,7%	7 305
	GHELAMCO INVEST	GHE0327	405,0	100,18	0,0%	zmienne	10,7%	4,9%	11 783
	GHELAMCO INVEST	GHE1027	125,0	100,60	0,4%	zmienne	10,6%	4,8%	2 466
	GHELAMCO INVEST	GHE1224	7,7	102,50	0,0%	zmienne	5,9%	0,0%	0
	GHELAMCO INVEST	GHI0725	30,0	100,40	0,4%	zmienne	10,3%	4,5%	288
	GHELAMCO INVEST	GHI0925	170,0	100,70	0,5%	zmienne	10,2%	4,3%	464
	GHELAMCO INVEST	GHI1224	283,7	100,19	0,2%	zmienne	10,2%	4,3%	6 158
	OLIVIA FIN	OBC0127	15,0	100,00	0,0%	zmienne	11,8%	5,9%	0
	OLIVIA FIN	OBC0226	10,0	100,00	-2,8%	zmienne	10,5%	4,6%	57
	OLIVIA FIN	OBC0227	25,0	101,00	-0,9%	zmienne	10,8%	5,0%	1 842
	OLIVIA FIN	OBC0426	9,9	101,10	0,0%	zmienne	10,1%	4,3%	0
	OLIVIA FIN	OBC0525	25,0	101,99	0,0%	zmienne	8,9%	3,1%	1
	OLIVIA FIN	OBC0526	9,9	102,30	0,0%	zmienne	9,5%	3,7%	0
	OLIVIA FIN	OBC0625	20,0	100,00		zmienne	11,0%	5,1%	0
	OLIVIA FIN	OBC1026	16,5	101,50	0,5%	zmienne	11,1%	5,2%	592
	OLIVIA FIN	OBC1125	15,0	100,70	0,1%	zmienne	10,3%	4,4%	102
	OLIVIA FIN	OBC1126	27,0	101,30	-0,2%	zmienne	11,2%	5,3%	115
POLSKI HOLDING NIERUCHOMOŚCI	PHN0327	230,0	103,00	1,0%	zmienne	8,5%	2,6%	1 103	
POLSKI HOLDING NIERUCHOMOŚCI	PHN0526	220,0	103,45	0,4%	zmienne	7,9%	2,1%	303	
POLSKI HOLDING NIERUCHOMOŚCI	PHN1224	252,8	100,23	-0,4%	zmienne	8,1%	2,3%	369	
WHITE STONE DEVELOPMENT SP. Z O.O.	WSD0225	22,0	101,78	1,3%	zmienne	8,5%	2,7%	99	
WHITE STONE DEVELOPMENT SP. Z O.O.	WSD0726	20,0	102,00	1,0%	zmienne	10,2%	4,4%	125	
Deweloperzy mieszkaniowi	ARCHE	ACH0427	21,5	100,80	0,6%	zmienne	9,9%	4,0%	1 165
	ARCHE	ACH0725	20,0	101,90	0,0%	zmienne	8,7%	2,8%	0
	ARCHE	ACH0826	20,0	100,10	-1,6%	zmienne	10,0%	4,1%	201
	ARCHE	ACH1124	20,0	100,50	0,0%	zmienne	9,2%	3,3%	288
	ARCHE	ACH1125	12,0	99,54	-2,2%	zmienne	10,8%	4,9%	65



	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Deweloperzy mieszkaniowi	ARCHICOM	ARH0227	210,0	102,00	0,0%	zmienne	8,4%	2,5%	0
	ARCHICOM	ARH0325	62,0	100,99	0,0%	zmienne	7,9%	2,1%	0
	ARCHICOM	ARH0627	168,0	100,00		zmienne	9,1%	3,2%	0
	ATAL	ATL0525	80,0	101,10	0,0%	zmienne	6,7%	0,8%	0
	ATAL	ATL1025	260,0	100,00	0,0%	zmienne	7,4%	1,5%	0
	BUDLEX FINANCE SP. Z O.O.	BXF1126	20,0	102,37	1,4%	zmienne	11,2%	5,3%	94
	BUDLEX FINANCE SP. Z O.O.	BXF1226	22,0	104,60	3,1%	zmienne	10,2%	4,3%	13
	DANTEX GROUP SP. Z O.O.	DAN0126	20,0	100,00	0,0%	zmienne	10,6%	4,7%	0
	DEKPOL DEWELOPER SP. Z O.O.	DDW0824	10,0	100,00	-0,2%	zmienne	10,3%	4,4%	80
	DEVELIA	DVL0326	180,0	105,00	0,0%	zmienne	7,0%	1,1%	0
	DEVELIA	DVL0726	100,0	105,00	0,0%	zmienne	6,8%	1,0%	53
	DEVELIA	DVL1024	100,0	100,00	0,0%	zmienne	8,3%	2,4%	0
	DEVELIA	DVL1225	15,4	102,99	0,1%	zmienne	7,8%	2,0%	33
	DEVELIA	DVL1227	160,0	100,00	0,0%	zmienne	9,2%	3,4%	0
	DOM DEVELOPMENT	DOM0526	110,0	102,00	0,0%	zmienne	6,1%	0,2%	0
	DOM DEVELOPMENT	DOM0925	100,0	100,00	0,0%	zmienne	7,6%	1,7%	0
	DOM DEVELOPMENT	DOM0928	260,0	101,00	0,0%	zmienne	7,1%	1,3%	0
	DOM DEVELOPMENT	DOM1224	50,0	100,20	0,0%	zmienne	6,8%	0,9%	0
	DOMESTA SP. Z O.O.	DST1126	25,0	99,40	0,3%	zmienne	11,3%	5,5%	18
	I2 DEVELOPMENT	I2D0225	10,9	98,00	-1,0%	stałe	8,5%	2,6%	70
	INFINITY	INF0326	9,0	102,10	0,9%	zmienne	10,1%	4,2%	2
	INFINITY	INY0225	13,8	100,90	-0,1%	zmienne	9,1%	3,2%	17
	INFINITY	INY0725	9,6	102,00	0,0%	zmienne	8,7%	2,8%	0
	INFINITY	INY0924	7,7	95,11	-4,9%	zmienne	30,6%	24,8%	30
	INPRO SA	INP1025	35,0	99,99	0,0%	zmienne	8,6%	2,7%	0
	INVEST TDJ ESTATE SP. Z O.O.	TDJ1226	122,0	100,00	0,0%	zmienne	10,0%	4,2%	0
	JHM DEVELOPMENT	JHM1225	50,0	102,00	0,0%	zmienne	9,2%	3,4%	0
	LOKUM DEWELOPER	LKD0627	53,0	100,00	0,0%	zmienne	9,7%	3,8%	0
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP0227	55,5	101,96	0,8%	zmienne	10,3%	4,5%	413
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP0326	66,0	102,99	1,2%	zmienne	9,4%	3,5%	135
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP0526	35,0	103,00	1,7%	zmienne	9,6%	3,8%	516
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP0528	150,0	100,44		zmienne	10,2%	4,4%	3 347
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP0825	70,0	100,10	-0,6%	zmienne	10,1%	4,3%	864
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP1024	69,8	100,80	0,0%	zmienne	8,1%	2,3%	268
	NOVDOM SP. Z O.O.	NOD1224	20,0	100,00	0,0%	zmienne	10,4%	4,5%	0
	OKAM INCITY SP. Z O.O.	OKM0725	27,0	100,10	0,1%	zmienne	10,0%	4,2%	274
	ROBYG	ROB0626	150,0	101,70	1,2%	zmienne	7,3%	1,4%	21
	ROBYG	ROB1224	100,0	100,00	0,0%	zmienne	8,6%	2,7%	0
	ROBYG	ROB1225	110,0	101,15	0,0%	zmienne	9,8%	3,9%	0
	RONSON	RON0425	100,0	100,00	-0,6%	zmienne	9,8%	3,9%	76
RONSON	RON0726	60,0	101,99	2,0%	zmienne	8,9%	3,1%	20	
RONSON	RON0827	60,0	101,50	0,6%	zmienne	9,1%	3,3%	407	

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Deweloperzy mieszkaniowi	UNIDEVELOPMENT	UD10426	11,4	101,80	0,8%	zmienne	10,0%	4,1%	104
	UNIDEVELOPMENT	UDV0426	23,5	100,25	0,0%	zmienne	10,9%	5,0%	724
	UNIDEVELOPMENT	UDV0726	20,0	101,00	0,0%	zmienne	9,9%	4,0%	0
	VICTORIA DOM	VI10825	5,3	101,94	0,9%	zmienne	9,3%	3,4%	11
	VICTORIA DOM	VIC0125	70,0	101,00	0,0%	zmienne	9,3%	3,5%	812
	VICTORIA DOM	VID0326	50,2	103,67	0,0%	zmienne	10,5%	4,7%	336
	VICTORIA DOM	VID0427	50,0	101,19	0,1%	zmienne	10,6%	4,7%	1 411
	VICTORIA DOM	VID0624	28,7	100,00	-0,1%	zmienne	8,8%	3,0%	127
	VICTORIA DOM	VID0626	11,2	102,99	-0,7%	zmienne	10,6%	4,8%	17
	VICTORIA DOM	VID0926	100,0	102,77	-0,2%	zmienne	10,7%	4,9%	4
	VICTORIA DOM	VID1226	100,0	101,94	-0,1%	zmienne	10,5%	4,6%	527
Fundusz	MCI CAPITAL ASI	MCI0227	80,6	100,60	0,7%	zmienne	9,1%	3,2%	1 911
	MCI CAPITAL ASI	MCI1126	15,1	101,00	0,5%	zmienne	8,9%	3,0%	169
	MCI MANAGEMENT SP. Z O.O	MCM0724	20,0	100,00	0,0%	zmienne	9,2%	3,4%	0
	MCI MANAGEMENT SP. Z O.O	MCM1127	21,5	100,20		zmienne	10,1%	4,2%	1 459
Inne usługi	CYFROWY POLSAT	CPS0130	3 490,0	102,46	0,0%	zmienne	9,1%	3,3%	3 807
	INPOST SOCIÉTÉ ANONYME W LUKSE	IPT0627	500,0	100,00	0,0%	zmienne	8,3%	2,5%	0
	P4 SP. Z O.O.	PLY1226	750,0	100,00	0,0%	zmienne	7,6%	1,7%	0
	P4 SP. Z O.O.	PLY1227	500,0	99,53	-0,7%	zmienne	7,8%	2,0%	230
IT	AB	ABE0227	80,0	100,00	0,0%	zmienne	8,4%	2,6%	0
	AB	ABE0726	30,0	100,00	0,0%	zmienne	8,3%	2,4%	0
	WB ELECTRONICS	WBE1126	100,0	100,00	0,0%	zmienne	7,8%	2,0%	0
Medycyna	POLSKA GRUPA FARMACEUTYCZNA	PGF0924	130,0	103,50	0,0%	zmienne	-4,7%	-10,6%	0
	VOXEL	VOX0625	40,0	101,50	-1,0%	zmienne	7,4%	1,5%	34
Paliwa, Gaz, Energia	ANWIM	ANW1126	65,0	101,45	0,0%	zmienne	9,5%	3,7%	6
	ANWIM	ANW1224	25,0	100,00	0,0%	zmienne	9,6%	3,7%	0
	ENEA	ENA0624	2 000,0	100,06	-0,1%	zmienne	5,0%	-0,9%	103
	ORLEN	PKN1225	1 000,0	100,30	0,0%	zmienne	6,5%	0,7%	0
	PGE	PGE0526	400,0	100,65	-0,5%	zmienne	6,7%	0,9%	209
	PGE	PGE0529	1 000,0	101,00	-1,2%	zmienne	7,0%	1,2%	448
	R.POWER	RPO0626	305,0	99,80	-0,2%	zmienne	10,8%	5,0%	54
	TAURON POLSKA ENERGIA	TPE1025	1 000,0	100,70	-0,8%	zmienne	6,7%	0,8%	46
Pozyczki	EVEREST CAPITAL	EVC0624	6,0	100,00	0,0%	zmienne	8,7%	2,8%	0
Przemysł	COGNOR	COG0129	120,0	100,00		zmienne	10,0%	4,2%	0
	GRENEVIA	GEA1126	400,0	101,50	0,0%	zmienne	8,1%	2,2%	7
	KGHM POLSKA MIEDŹ	KGH0624	400,0	99,92	-0,3%	zmienne	6,9%	1,1%	902
	KGHM POLSKA MIEDŹ	KGH0629	1 600,0	101,64	-0,6%	zmienne	7,1%	1,2%	4 667
	CCC	CCC0626	168,8	100,20	0,4%	zmienne	10,2%	4,3%	10 010
Retail	DINO POLSKA	DNP1025	200,0	100,99	0,0%	zmienne	6,3%	0,4%	0
	EUROCASH	EUR1225	125,0	98,50	0,0%	zmienne	9,1%	3,2%	315
	LPP	LPP1224	300,0	100,20	1,2%	zmienne	6,4%	0,5%	209
	AOW FAKTORING	AOW0125	5,0	101,90	1,4%	zmienne	7,7%	1,9%	146

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Usługi finansowe	AOW FAKTORING	AOW1225	5,8	102,94	0,4%	zmienne	9,7%	3,8%	61
	CORDIA POLSKA FINANCE SP. Z O.O.	CPF0724	68,8	99,90	-0,1%	zmienne	9,8%	4,0%	51
	PZU	PZU0727	2 250,0	101,51	-0,9%	zmienne	7,1%	1,2%	10 028
Wierzytelności	BEST	BS10228	20,0	99,70		zmienne	10,8%	4,9%	0
	BEST	BS10327	11,2	101,00	0,0%	zmienne	9,9%	4,0%	236
	BEST	BST0128	20,0	101,90	0,4%	zmienne	10,2%	4,3%	384
	BEST	BST0226	10,0	99,63	0,0%	zmienne	9,9%	4,0%	0
	BEST	BST0228	30,0	102,49	0,6%	zmienne	10,0%	4,1%	401
	BEST	BST0327	10,5	101,10	0,1%	zmienne	9,4%	3,5%	21
	BEST	BST0726	10,7	92,90	-0,1%	stałe	8,3%	2,9%	354
	BEST	BST0728	19,1	102,60	0,6%	zmienne	10,1%	4,2%	101
	BEST	BST1026	10,0	101,51	-0,3%	zmienne	9,3%	3,4%	135
	BEST	BST1126	70,0	102,00	0,0%	zmienne	9,9%	4,0%	0
	BEST	BST1226	13,5	101,90	0,5%	zmienne	9,5%	3,6%	54
	INDOS	INS0126	15,0	103,00	3,0%	zmienne	8,7%	2,9%	2
	INDOS	INS0127	15,0	104,00	0,0%	zmienne	9,1%	3,3%	0
	INDOS	INS0526	5,5	102,00	0,0%	zmienne	10,2%	4,3%	0
	KREDYT INKASO	KIN1025	17,0	100,70	-0,7%	zmienne	10,1%	4,3%	173
	KREDYT INKASO	KRI0228	20,0	102,45	0,8%	zmienne	10,5%	4,6%	247
	KREDYT INKASO	KRI0329	85,8	101,00	0,5%	zmienne	10,5%	4,6%	291
	KREDYT INKASO	KRI0427	15,0	102,20	0,4%	zmienne	10,4%	4,6%	38
	KREDYT INKASO	KRI0726	15,7	101,32	0,5%	zmienne	9,8%	4,0%	162
	KREDYT INKASO	KRI0727	18,0	102,05	0,5%	zmienne	10,5%	4,7%	274
	KREDYT INKASO	KRI1025	3,7	98,40	-1,1%	stałe	7,4%	1,9%	25
	KREDYT INKASO	KRI1027	37,7	102,00	0,9%	zmienne	10,6%	4,7%	119
	KREDYT INKASO	KRI1127	15,0	102,20	0,4%	zmienne	10,6%	4,7%	747
	KRUK	KR10228	50,0	102,00	0,5%	zmienne	9,2%	3,3%	481
	KRUK	KR10627	50,0	101,00	0,9%	zmienne	8,7%	2,9%	234
	KRUK	KR20229	70,0	102,49	1,3%	zmienne	9,2%	3,3%	2 745
	KRUK	KRU0129	120,0	100,00	0,0%	zmienne	10,3%	4,5%	0
	KRUK	KRU0226	20,0	95,55	0,0%	stałe	7,1%	1,8%	106
	KRUK	KRU0227	50,0	101,99	1,9%	zmienne	8,3%	2,4%	362
	KRUK	KRU0228	297,5	101,98	2,0%	zmienne	8,4%	2,5%	1
	KRUK	KRU0325	115,0	102,80	1,2%	zmienne	6,2%	0,4%	895
	KRUK	KRU0625	50,0	101,61	0,0%	zmienne	8,2%	2,3%	10
	KRUK	KRU0626	70,0	93,00	0,5%	stałe	8,0%	2,6%	425
KRUK	KRU0627	330,0	101,93	0,4%	zmienne	8,8%	2,9%	106	
KRUK	KRU0628	50,0	102,20	0,7%	zmienne	9,2%	3,3%	945	
KRUK	KRU0726	65,0	93,01	-0,3%	stałe	7,8%	2,4%	11	
KRUK	KRU0827	60,0	102,00	1,6%	zmienne	8,4%	2,6%	949	
KRUK	KRU0828	75,0	102,10	0,3%	zmienne	9,2%	3,4%	1 080	
KRUK	KRU0924	25,0	100,40	-0,5%	zmienne	7,2%	1,4%	295	

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Wierzytelności	KRUK	KRU0925	25,0	96,81	-0,4%	stałe	7,5%	2,0%	762
	KRUK	KRU1028	90,0	102,89	1,1%	zmienne	9,0%	3,2%	1 147
	KRUK	KRU1029	450,0	104,70	-0,2%	zmienne	9,4%	3,5%	4
	KRUK	KRU1127	35,0	102,55	0,6%	zmienne	9,0%	3,1%	390
	KRUK	KRU1226	50,0	101,83	-0,4%	zmienne	8,4%	2,5%	1 308
	PRAGMAGO	PRF0125	20,0	100,95	0,0%	zmienne	10,1%	4,2%	294
	PRAGMAGO	PRF0127	25,0	101,00	0,4%	zmienne	10,5%	4,7%	817
	PRAGMAGO	PRF0326	12,0	101,70	-0,2%	zmienne	10,0%	4,2%	38
	PRAGMAGO	PRF0327	25,0	100,99	1,0%	zmienne	10,4%	4,5%	1 051
	PRAGMAGO	PRF0425	25,0	101,00	0,1%	zmienne	10,0%	4,2%	219
	PRAGMAGO	PRF0525	16,0	101,00	0,7%	zmienne	8,5%	2,7%	50
	PRAGMAGO	PRF0624	7,0	99,70	-0,1%	stałe	10,6%	4,4%	56
	PRAGMAGO	PRF0626	10,0	100,00	0,7%	zmienne	9,8%	3,9%	145
	PRAGMAGO	PRF0925	20,0	100,61	0,3%	zmienne	10,5%	4,7%	125
	PRAGMAGO	PRF1025	17,0	100,60	0,7%	zmienne	9,1%	3,2%	66
	PRAGMAGO	PRF1026	12,8	101,47	0,4%	zmienne	9,1%	3,3%	35
	PRAGMAGO	PRF1124	12,0	99,60	0,0%	stałe	6,6%	0,8%	32
	PRAGMAGO	PRF1126	20,0	101,06	-0,2%	zmienne	10,6%	4,8%	197
	PRAGMAGO	PRF1225	16,0	100,99	-0,1%	zmienne	9,1%	3,2%	8
	VINDEXUS	VIN0127	21,8	103,40	0,5%	zmienne	10,3%	4,5%	332
	VINDEXUS	VIN0327	18,3	102,39	1,6%	zmienne	10,2%	4,4%	950

## Nota prawna

Prezentowany komentarz został przygotowany w Wydziale Inwestycji Własnych 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 jakakolwiek 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 1.664.713,00 zł opłacony w całości, jest firmą inwestycyjna w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi (tj. Dz.U. z 2022 r. poz. 1500, 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.