

## Komentarz rynku Catalyst – publikacja handlowa

### Notowania

We wrześniu Zero Discount Margin bez uwzględniania obligacji BGK/EBI/PFR wzrósł do poziomu 2,28%. Natomiast uwzględniając obligacje BGK/EBI/PFR ZDM wzrósł do poziomu 1,01%.

Z analizowanych sektorów spadek ZDM odnotowano w 4 z nich, w tym największy miał miejsce w przypadku sektora Fundusz (-27 bps.). Na kolejnych miejscach pod względem spadków ZDM znalazły się kolejno: Wierzytelności (-19 bps.), Paliwa, Gaz, Energia (-5 bps.) oraz Przemysł (-3 bps.). Wzrost ZDM w styczniu dotyczył pozostałych 10 sektorów. Największe zmiany miały miejsce w sektorach Medycyna (512 bps.) i Retail (+61 bps.). W pozostałych sektorach nie zaobserwowano zmian przekraczających 41 punktów bazowych.

Największy spadek rentowności wystąpił w przypadku obligacji sektora Fundusz: -27 bps. W składającym się z 4 serii sektorze drożały 3 z nich. Sektor jest zdominowany przez grupę MCI, z obligacjami MCI Capital oraz MCI Management. Wolumen obrotu dla sektora wyniósł wysokości 1,35 mln PLN, przy czym udział serii MCI0227 wyniósł 1,04 mln PLN, co sugeruje spadek rentowności wskutek niskiej płynności pozostałych handlowanych walorów w sektorze. Niewielką zmianą rentowności odznaczył się sektor Wierzytelności, przy spadku ZDM o 19 bps. Kwotowania większości z serii znajdujących się w sektorze uległy aprecjacji na przestrzeni analizowanego miesiąca.

Wrzesień na Catalyst stał pod znakiem spadających wycen oraz obrotów. Największą zmianę rentowności zauważono w sektorze Medycyna, jednak sektor zawiera obecnie tylko jedną serię wyemitowaną przez spółkę Voxel S.A. Seria ta notuje trzeci najmocniejszy spadek kursu. W sierpniu wycena giełdowa obrała przeciwny kierunek, osiągając największy wzrost wśród wszystkich notowanych obligacji. Duży spadek kursu należy jednak zestawić z płynnością waloru, na którym wolumen obrotu we wrześniu wyniósł jedynie 30 obligacji.

Uczestnicy rynku zrewidowali wycenę obligacji PKO BP po raz pierwszy od kwietnia tego roku. Za serię PKO0328 należy zapłacić premię w wysokości 1,5 p.p. Wzrost kursu jest zauważalny na tle sektora, gdzie pozostałe serie odnotowały marginalne wzrosty lub notowały wzrosty rentowności. W przypadku sektora bankowego zmian kursów nie można wiązać z ograniczoną płynnością, która na obligacjach sektora jest relatywnie wysoka. W minionym miesiącu obrót w sektorze wyniósł 46,67 mln PLN.

W zestawieniu największych zmian notowań nie sposób przeoczyć mnogości serii emitentów z sektora deweloperskiego. Najmocniej taniejszą serią w tym miesiącu, której emitentem jest Olivia Fin, można zakupić obecnie z dyskontem w wysokości 2 p.p. Przecena dotknęła również inne serie emitenta, choć nie tak mocno jak OBC1026. Na 10 notowanych na Catalyst serii Olivii Fin, popyt przeważał tylko w jednym przypadku. Fundamentalną przyczynę obserwowanego trendu dla deweloperów upatrujemy w utrzymującej się, niejasnej dla deweloperów sytuacji związanej z wprowadzeniem programu „Kredytu na start”. Po przeciwnej stronie spektrum leży Arche, również deweloper działający również w branży hotelarskiej. Skokową zmianę wyceny po okresie konsolidacji przy cenie nominalnej utożsamiamy z poprawą pozycji gotówkowej Arche, a co za tym idzie poprawą wskaźników zadłużenia. W pierwszej połowie roku deweloper podwoił stan gotówki. Pomimo wzrostu ogólnego zadłużenia, obligatariusze zdają się przykuwać większą uwagę do wskaźników płynności.

### Mediana rentowności

DANE SEKTOROWE	Wartość emisji [mln PLN]	ZDM + WIBOR	Zero Discount Margin	Δ ZDM [m/m]
BANKI	19 880	7,42%	1,55%	+ 4 bps
BUDOWNICTWO	585	9,33%	3,46%	+ 33 bps
CHEMIA	195	8,38%	2,51%	+ 26 bps
DEWELOPERZY KOMERCYJNI	4 180	10,34%	4,47%	+ 17 bps
DEWELOPERZY MIESZKANIOWI	4 126	9,38%	3,51%	+ 2 bps
FUNDUSZ	137	9,07%	3,20%	- 27 bps
INNE USŁUGI	5 240	8,01%	2,14%	+ 4 bps
IT	210	8,39%	2,52%	- 1 bps
MEDYCYNĄ	30	7,38%	1,51%	+ 512 bps
PALIWA, GAZ ENERGIA	5 795	6,89%	1,02%	- 5 bps
PRZEMYSŁ	3 240	8,72%	2,85%	- 3 bps
RETAIL	794	6,62%	0,75%	+ 61 bps
USŁUGI FINANSOWE	2 412	9,62%	3,75%	+ 41 bps
WIERZYTELNOŚCI	3 051	9,30%	3,43%	- 19 bps
BGK/EBI/PFR	263 325	6,64%	0,77%	+ 11 bps

Źródło: GPW Catalyst, szacunki Nwai DM

### Największe zmiany notowań

Emitent	Seria	Kurs	Zmiana 1m	Zmiana 3m	Zmiana 6m
<b>Największe wzrosty</b>					
ARCHE	ACH0826	110,0	↑ 8,6%	↑ 9,3%	↑ 7,8%
INDOS	INS0526	106,5	↑ 3,4%	↑ 3,9%	↑ 4,4%
INVEST TDJ ESTATE SP. Z O.O.	TDJ1226	103,0	↑ 3,0%	↑ 3,0%	↑ 3,0%
ECHO INVESTMENT	ECH0528	102,2	↑ 2,2%	↑ 2,2%	↑ 0,2%
PCC ROKITA	PCR0426	99,7	↑ 2,1%	↑ 2,2%	↑ 2,8%
WHITE STONE DEVELOPMENT SP.	WSD0427	104,0	↑ 1,8%	↑ 3,6%	
KREDYT INKASO	KRI0727	103,6	↑ 1,6%	↑ 1,8%	↑ 2,1%
CAVATINA HOLDING	CAV0925	102,0	↑ 1,5%	↑ 1,8%	↑ 1,4%
PKO BP	PKO0328	101,5	↑ 1,5%	↑ 1,5%	↑ 1,0%
KRUK	KRU0628	105,2	↑ 1,5%	↑ 1,3%	↑ 3,3%
<b>Największe spadki</b>					
OLIVIA FIN	OBC1026	98,0	↓ -5,5%	↓ -3,9%	↓ -3,9%
INFINITY	INF0326	100,0	↓ -4,7%	↓ -1,2%	↓ -4,8%
VOXEL	VOX0625	101,1	↓ -4,1%	↓ -0,4%	↓ -1,4%
ARTLOCUM	ARL1226	102,0	↓ -2,9%		
CYFROWY POLSAT	CPS0130	101,8	↓ -2,8%	↓ -1,1%	↓ -0,6%
GRENEVIA	GEA1126	100,0	↓ -2,1%	↓ -2,0%	↓ -2,0%
RPOWER	RPO0626	100,6	↓ -1,9%	↓ -1,8%	↓ -0,4%
MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP0326	102,5	↓ -1,9%	↓ -0,5%	↑ 0,2%
RONSON	RON0726	102,0	↓ -1,9%	↓ -1,0%	↑ 2,5%
DOMESTA SP. Z O.O.	DST1126	100,1	↓ -1,9%	↑ 0,1%	↑ 2,0%

Źródło: GPW Catalyst, szacunki Nwai DM  
Ceny na zamknięciu 30 września 2024

## Obroty

We wrześniu obrót na Catalyst osiągnął 449,39 mln PLN, co jest wartością poniżej 12-miesięcznej średniej (516,77 mln PLN). Jest to wartość niższa o 20,1% od obrotów wygenerowanych w sierpniu. Wartość transakcji pakietowych wyniosła 25,07 mln PLN w porównaniu z 17,29 mln PLN w sierpniu.

Obrót na obligacjach „czysto” korporacyjnych (tj. bez BGK/EBI/PFR), wyniósł 150,99 mln PLN. Stanowi to 23% spadek w stosunku do 196,06 mln PLN osiągniętych w sierpniu. Wartość obrotów na obligacjach korporacyjnych we wrześniu osiągnęła poziom niższy od 12 - miesięcznej średniej (174,73 mln PLN). Najchętniej obracano obligacjami BGK, EBI, PFR. Udział w obrocie m/m spadł o 0,9 p.p., a wartość obrotu zmalała o 11,67 mln PLN. Wzrost wartości obrotów względem sierpnia zauważono w dwóch sektorach: Inne usługi oraz Przemysł. W pierwszym przypadku obroty wyniosły 14,32 mln PLN wobec 8,62 mln PLN przed miesiącem, a udział w obrocie wzrósł o 5 p.p., Przemysł – wzrost obrotów z 4,35 mln PLN do 6,02 mln PLN.

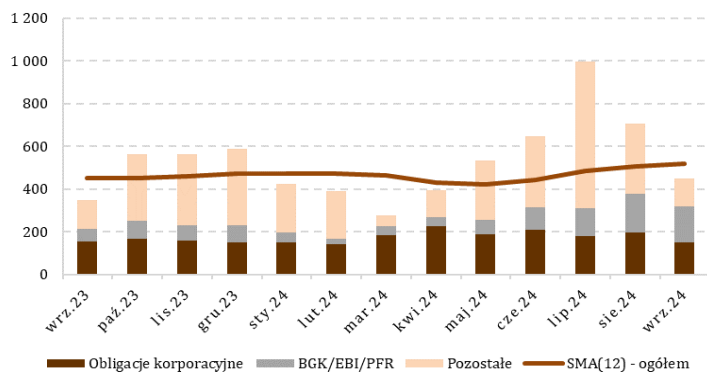
W sektorze BGK/EBI/PFR najmocniejszy wzrost obrotów zaobserwowano w odniesieniu do serii FPC0342 (33,64 mln PLN vs. 11,7 mln PLN m/m), FPC0631 (wzrost do 21,26 mln PLN z 18,2 mln PLN). Serią wyróżniającą się największym spadkiem obrotu była FPC0427, gdzie obrót spadł do 622,65 tys. w analizowanym miesiącu wobec obrotu w wysokości 5285 tys. PLN w sierpniu.

Wykluczając BGK/EBI/PFR, największy spadek wartości obrotu miał miejsce w sektorach Paliwa, Gaz, Energia oraz Deweloperzy Mieszkań. We wrześniu obrócono obligacjami sektora energetycznego na kwotę 33,34 mln PLN, co oznacza spadek o 7,8 mln PLN m/m, natomiast udział w obrocie sektora wobec całego rynku spadł o 2,2 p.p. Niższym m/m obrotem wyróżniło się 4 z 10 serii obecnych w sektorze, przy czym zwiększony obrót dotknął tylko jedną z serii. Obligacjami z serii PGE0529 handlowano w wolumenie o 90% niższym w porównaniu z sierpniem, a pozostałymi obligacjami obrócono w wolumenie niższym co najmniej o 38%. Nie handlowano na obligacjach Anwimu czy PKN Orlen. W odniesieniu do sektora Deweloperzy Mieszkań również zaobserwowano duży odpływ zainteresowania handlujących. Spadek wolumenu obrotu wyniósł 5,8 mln PLN. Średnio dla serii w sektorze wolumen obrotu spadł o 55%. Na ten stan rzeczy największy wpływ miał spadek 25 z 59 notowanych serii.

Na obligacjach BGK/EBI/PFR obrót wyniósł 169,68 mln PLN wobec 181,35 mln PLN w miesiącu ubiegłym. Niezmiennie, całość wygenerowanego obrotu należała do BGK. Tym razem największy wolumen obrotu zaobserwowano na serii FPC0342. Obrót na niej wyniósł 33,6 mln przy wzroście dynamiki o 187% m/m. W odniesieniu do sektora należy podkreślić fakt spadku obrotów o 11,7 mln PLN.

W zestawieniu obrotów ze względu na emitentów, „tradycyjnie” na pierwszym miejscu uplasował się BGK z obrotami równymi 169,7 mln PLN. Podium w perspektywie trzech miesięcy nie uległo zmianie. Na obligacjach Pekao zarejestrowano marginalnie większy obrót, wyższy m/m o 0,9 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		
	wrz.24	sie.24	▲	wrz.24	sie.24	▲
BANKI	46,67	46,17	0,5	14,6%	13,2%	1,3 pp
BUDOWNICTWO	1,45	1,00	0,5	0,5%	0,3%	0,2 pp
CHEMIA	1,01	1,62	-0,6	0,3%	0,5%	-0,1 pp
DEWELOPERZY KOMERCYJNI	35,23	33,34	1,9	11,0%	9,6%	1,4 pp
DEWELOPERZY MIESZKANIOWI	5,50	11,29	-5,8	1,7%	3,2%	-1,5 pp
FUNDUSZ	1,35	1,83	-0,5	0,4%	0,5%	-0,1 pp
INNE USŁUGI	14,32	8,62	5,7	4,5%	2,5%	2,0 pp
IT	0,00	0,00	0,0	0,0%	0,0%	0,0 pp
MEDYCYNĄ	0,02	0,01	0,0	0,0%	0,0%	0,0 pp
PALIWA, GAZ ENERGIA	1,65	9,45	-7,8	0,5%	2,7%	-2,2 pp
POŻYCZKI	0,00	0,00	0,0	0,0%	0,0%	0,0 pp
PRZEMYSŁ	6,02	4,35	1,7	1,9%	1,2%	0,6 pp
RETAIL	3,70	7,13	-3,4	1,2%	2,0%	-0,9 pp
USŁUGI FINANSOWE	12,02	16,71	-4,7	3,7%	4,8%	-1,0 pp
WIERZYTELNOŚCI	22,04	25,86	-3,8	6,9%	7,4%	-0,5 pp
BGK/EBI/PFR	169,68	181,35	-11,7	52,9%	52,0%	0,9 pp

Źródło: GPW Catalyst, szacunki Nwai DM

## Obroty według emitentów

EMITENT	Obroty (mln PLN)	Łączna wartość emisji (mln PLN)
BGK	169,7	170 510
PEKAO	16,5	4 950
GHELAMCO INVEST	14,9	1 440
PKO BP	14,5	3 700
CYFROWY POLSAT	12,9	3 490
PZU	11,2	2 250
CAVATINA HOLDING	9,8	333
BEST	7,6	340
PRAGMAGO	7,1	261
ALIOR BANK	6,7	2 150

Źródło: GPW Catalyst, szacunki Nwai DM

## Zapadalność

W ubiegłym miesiącu informowaliśmy o terminie do wykupu serii obligacji trzech emitentów: Kruk S.A., Infinity S.A. oraz Polskiej Grupy Farmaceutycznej. Wszystkie z serii zostały wykupione w terminie. Ponadto w lipcu wykupiono przedterminowo dwie serie; ECH0325 oraz PRF0925, wyemitowane przez odpowiednio Echo Investment oraz PragmaGO. Seria UD10426 uplasowana przez Unidevelopment S.A. została zasymilowana z serią A. Od września notowane są pod nazwą UDV0426.

W październiku swoje obligacje zobowiązanych będzie wykupić trzech emitentów: Echo Investment, Bank Gospodarstwa Krajowego oraz Marvipol Development. Na moment złożenia raportu wszystkie z serii znajdują się nadal w obiegu giełdowym.

## Nowe emisje

We wrześniu poprzez agentów emisji zarejestrowano w depozycie KDPW emisje 18 emitentów o łącznej wartości 3,246 mld PLN i 94,3 mln EUR. W sierpniu wartość emisji wyniosła 4,154 mld PLN i 131,9 mln EUR.

Spółki leasingowe, faktoringowe i hipoteczne odpowiadały za 89,3% zarejestrowanych emisji w PLN, co daje wartość 2,9 mld PLN. Najwięcej z tej grupy w PLN wyemitował podobnie jak w sierpniu Pekao Faktoring Sp. z O.O. – tym razem na kwotę 1,5 mld PLN.

PKO Bank Polski S.A. 5 września przeprowadził czwartą w ramach programu EMTN do 4 mld EUR, emisję zielonych senioralnych trzyletnich obligacji nieuprzywilejowanych o wartości 750 mln EUR z możliwością przedterminowego wykupu po dwóch latach. Z uwagi na duże zainteresowanie wśród inwestorów i zapisy o wartości przekraczającej 2,4 mld EUR, bank został zmuszony do przeprowadzenia 69-procentowej redukcji. Końcowo z 163 zapisanych inwestorów, 7500 sztuk papierów wartościowych trafiło do 137 z nich. Bank ustalił kupon na EURIBOR 3M + 1,4 p.p. marży. Obligacje notowane są na giełdzie papierów wartościowych LSE w Luksemburgu.

24 września 2024 roku Giełda Papierów Wartościowych w Luksemburgu dopuściła do obrotu wyemitowane w ramach programu emisji średnioterminowych euroobligacji sześciolatnie nieuprzywilejowane euroobligacje senioralne banku Pekao S.A. Wartość nominalna obligacji wynosi 500 mln EUR. Na euroobligację zgłoszono 1,17 mld EUR popytu. Oprocentowanie obligacji przez okres pięciu lat od daty emisji będzie stałe, wynoszące 4,00% w skali roku, w szóstym roku bank oparł kupon o wskaźnik EURIBOR 3M + 1,3 p.p.

18 września Bank Millenium zakończył subskrypcję zielonych obligacji o wartości nominalnej 500 mln EUR. Dzień wykupu zielonych obligacji będzie przypadał nie później niż do 5 lat po dniu ich emisji. Bank będzie miał możliwość wcześniejszego wykupu, po upływie 4 lat od dnia emisji i po spełnieniu wskazanych wymogów. Bank ma zamiar wprowadzić obligacje do obrotu na Giełdzie Papierów Wartościowych w Luksemburgu. Stopa redukcji wyniosła 80,19% a papiery wartościowe trafiły do 125 ze 150 podmiotów. Millenium w raporcie bieżącym nie podał informacji dotyczącej oprocentowania obligacji. Środki pozyskane dzięki finansowaniu długiem spółka chce przeznaczyć na finansowanie i refinansowanie projektów związanych z odnawialnymi źródłami energii.

Kolejnym bankiem, który we wrześniu zdecydował się na emisje zielonych obligacji był mBank S.A. Oprocentowanie sześciolatnich obligacji o wartości 500 mln EUR będzie w okresie pierwszych pięciu lat od daty emisji stałe, na poziomie wynoszącym 4,034%, natomiast w szóstym roku oprocentowanie będzie oparte o EURIBOR 3M + 1,75 p.p. Wartość nominalna jednej obligacji wyniosła 100 tys. EUR.

Ostatnim bankiem, który zdecydował się na emisje nieuprzywilejowanych senioralnych obligacji jest Santander Bank Polska S.A. 30 września wyemitował on 3600 obligacji trzyletnich o łącznej wartości 1,8 mld PLN. Oprocentowanie ustalono na WIBOR 6M + 1,4 p.p. Cel emisji nie został określony.

## Najbliższa zapadalność

Emitent	Seria	Wykup	Nominal [mln]	Kurs	Δ Kurs [m/m]
<b>Październik 2024</b>					
ECHO INVESTMENT	EC11024	22.10.2024	171,9	99,6	0,21%
BGK	IDS1024	25.10.2024	1270,0	99,2	0,00%
MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP1024	21.10.2024	69,8	100,1	0,05%

Źródło: GPW Catalyst

## Wybrane nowe emisje

Emitent	Wartość emisji [mln]	Oprocentowanie
PKO BP	750 EUR	EURIBOR 3M + 1,4%
VANTAGE DEVELOPMENT	500 EUR	4,50%
BANK MILLENIUM	500 EUR	b.d.
MBANK	500 EUR	4,034%*
PEKAO	500 EUR	b.d.
SANTANDER BANK POLSKA	1800 PLN	WIBOR 6M + 1,4%
RONSON DEVELOPMENT	160 PLN	WIBOR 6M + 3,3%
CAVATINA HOLDING	38,68 PLN	WIBOR 6M + 6%
PRAGMAGO	30 PLN	WIBOR 3M + 3,5%

Źródło: KDPW, Emitenci

Niemiecki fundusz, a zarazem właściciel grupy Robyng oraz Vantage Development, TAG Immobilien, pozyskał 500 mln EUR finansowania z przeprowadzonej emisji obligacji korporacyjnych. Oprocentowanie 5,5- letnich papierów wartościowych ustalono na 4,25 % w skali roku. Sama emisja cieszyła się wielkim powodzeniem wśród inwestorów. Zanotowano 5-krotną nadsubskrypcję. Dyrektor finansowy TAG Immobilien Martin Thiel w komunikacie spółki powiedział, że uzyskane dzięki emisji środki zostaną przeznaczone na rozwój portfela najmu w Polsce, powiększanie banku ziemi oraz refinansowanie, natomiast dzięki udanej emisji znacząco polepszyły się ratingi inwestycyjne spółki.

Deweloper mieszkaniowy Cavatina Holding S.A. w ramach programu pozwalającego zebrać spółce 150 mln PLN, ważnego do kwietnia 2025 roku, zaproponowała inwestorom czteroletnie obligacje o wartości nominalnej 38.681.900 PLN. Duże zainteresowanie i prawie dwa razy większy popyt na obligacje sprawiły, że deweloper skorzystał z opcji nadprzydziału i nie musiał dokonać redukcji zapisów.

Spółka faktoringowo-pożyczkowa PragmaGO, specjalizująca się w finansowaniu małych i średnich przedsiębiorstw, była zmuszona do 62 procentowej redukcji zapisów, z racji na bardzo wysoki 79 milionowy popyt, przy 30 milionowej ofercie publicznej. We wrześniowej emisji spółka w porównaniu do emisji z lipca (4,5 p.p.) i czerwca (4,8 p.p.) obniżyła marżę do 3,5 p.p. ponad WIBOR 3M. Uplasowane trzy letnie obligacje trafiły do prawie 1350 inwestorów.

24 września KDPW dokonał ostatecznego rozrachunku obligacji dewelopera Ronson Development SE. W ramach oferty emitent oferował do 160 tys. obligacji po cenie 1000 PLN. 156 osób złożyło zapisy na obligacje z czego końcowo trafiły one do 127 z nich. Obligacje są oprocentowane według zmiennej stopy procentowej ustalonej w oparciu o stawkę WIBOR dla depozytów sześciomiesięcznych i marżę w wysokości 3,3 p.p. Terminy płatności odsetek są półroczne. W dniu emisji zarząd poinformował, że spółka nabyła w celu umorzenia obligacje spółki serii W, o łącznej wartości nominalnej 11,199 mln PLN od podmiotów, które nabyły obligacje o co najmniej tej wartości.

## Debiuty

We wrześniu na Catalyst zadebiutowało 9 serii obligacji o łącznej wartości 1541,2 mln PLN. Wartość ta jest wyższa w porównaniu z emisjami z poprzedniego miesiąca. W sierpniu na rynek wprowadzono obligacje o wartości 905 mln PLN oraz 600 mln EUR, natomiast w lipcu 1,127mld PLN.

6 września spółka leasingowa Vehis wprowadziła do obrotu obligacje VHI0526 z majowej emisji o wartości 21 mln PLN. W dniu emisji zawarto jedną transakcję, dzięki której papiery dłużne spółki kontrolowanej przez Enterprise Investors zostały wycenione o 1,82 p.p. powyżej wartości nominalnej. Oprocentowanie obligacji wynosi WIBOR 3M + 7 p.p.

Sierpniowa emisja firmy Best, o której pisaliśmy w poprzedniej edycji raportu, można niewątpliwie uznać za udaną. Spółka była zmuszona do przeprowadzenia redukcji zapisów o 65%, ponieważ zaoferowała obligacje warte 40 mln PLN, natomiast inwestorzy zgłosili popyt na 114,42 mln PLN. Niezabezpieczone papiery dłużne windykacyjnej spółki z Gdyni Best S. A., w dniu debiutu na GPW czyli 11 września cieszyły się sporym zainteresowaniem wśród inwestorów. Pierwszego dnia wolumen transakcji wyniósł prawie 16,1 tys., a transakcje na tym papierze są przeprowadzane regularnie. Debiutujący pakiet obligacji BS10829 dołączył do 14 innych notowanych na Catalyst.

Developres Sp. z o.o., spółka deweloperska pochodząca z Rzeszowa we wrześniu wprowadziła papiery dłużne DVR1226 o wartości 11,47 mln PLN, zabezpieczone hipoteką. Emitent zobowiązał się do wypłaty kuponu opartego o stawkę WIBOR 3M + 5,4 p.p. marży. W dniu debiutu czyli środę 11 września zainteresowanie obligacjami było małe, wolumen wyniósł tylko 109. Do tej pory transakcje pojawiające się dosyć regularnie co kilka dni są bardzo niewielkie.

W obrocie wtórnym od 13 września można znaleźć kolejną, już piętnastą serię obligacji firmy PragmaGO wspomnianą przez nas wcześniej przy okazji nowych emisji. Zapowiedziane dwa tygodnie wcześniej papiery dłużne w dniu debiutu na Catalyst były wyceniane od 100,0 do 101,59 procent nominału, wolumen obrotu wyniósł 4965. Do dnia tworzenia raportu w arkuszu zleceń regularnie pojawiają się nowe transakcje.

Wspomniana również powyżej Cavatina holding 16 września wprowadziła do obrotu giełdowego kolejne papiery dłużne. Jest to 13 seria obligacji dewelopera znajdująca się w obiegu. Obligacje zabezpieczone są przez Cavatina Sp. Z o.o., która udzieliła poręczenia za zobowiązania emitenta. Od dnia debiutu na Catalyst obligacje holdingu z Krakowa cechują się dużą płynnością i regularnie są zawierane na nich transakcje. Dzień wykupy papierów dłużnych przypada na 12.09.2028.

### Pierwsze notowania obligacji

Emitent	Nazwa	Data debiutu	Wartość emisji (mln)
VEHIS FINANSE SP. Z O.O.	VHI0526	06.09.2024	21
BEST	BS10829	11.09.2024	40
DEVELOPRES	DVR1226	11.09.2024	11,47
PRAGMAGO	PRF0927	13.09.2024	30
CAVATINA HOLDING	CAV0928	16.09.2024	38,6819
KGHM POLSKA MIEDŹ	KGH0631	16.09.2024	1000
ECHO INVESTMENT	ECH0829	18.09.2024	200
AOW FAKTORING	AOW0227	24.09.2024	10
ARCHICOM	ARH0628	25.09.2024	190

Źródło: KDPW, Emitenci

Tego samego dnia miał miejsce debiut niezabezpieczonych obligacji KGHM S.A. o wartości 1 mld PLN, uplasowanych w czerwcu. Siedmioletnie papiery dłużne KGH0631, które trafiły w znaczącej ilości do funduszy – 54% oraz banków – 43% na rynku wtórnym, zostały wyemitowane w ramach programu emisji obligacji do kwoty 4 mld PLN. Struktura właścicielska obligacji utrudnia płynność co ma odzwierciedlenie w arkuszu zleceń. KGHM zaproponował inwestorom stopę zwrotu określoną przez WIBOR 6M + 1,25 p.p. Data zapadalności przypada na 26.06.2031 rok.

W sierpniowej edycji raportu z rynku Catalyst pisaliśmy o wyemitowanych przez dewelopera Echo Investment pięcioletnich papierach dłużnych o wartości nominalnej 200 mln PLN co było największą emisją tamtego miesiąca. Obecnie już wiadomo, że niezabezpieczone obligacje zostały oprocentowane stopą WIBOR 6M + 4,5 p.p. Jest to 17 seria obligacji będąca w obrocie giełdowym. Wartość nominalna obligacji wynosi 10 tyś PLN. Dotychczas na rynku wtórnym nie zawarto na nich żadnych transakcji.

Pisząc w styczniu o emisji spółki AOW Faktoring, nie posiadaliśmy informacji na jej temat, z wyjątkiem uplasowania przez spółkę 10 mln PLN, które trafiły do 94 inwestorów. Zabezpieczone zastawem na zbiorze wierzytelności papiery wypłacają inwestorom kupon w wysokości WIBOR 3M + 5,5 p.p. Od dnia debiutu do dnia tworzenia niniejszego raportu nie handlowano obligacjami firmy faktoringowej z Częstochowy. Do tej pory na rynku Catalyst znajdowały się dwie serie długu emitenta.

We wrześniu miał miejsce debiut serii uplasowanej w czerwcu przez zależnego od Echo Investment dewelopera mieszkaniowego Archicom S.A. Seria ma wartość nominalną rzędu 190 mln PLN. Zapadalność serii wynosi 4 lata, natomiast oprocentowanie, którego nie znaleźliśmy w dniu emisji, wypłacane obligatariuszom jest zależne od wskaźnika WIBOR 3M powiększonego o marżę 3,1 p.p. Dług Archicomu często generuje bardzo małą lub zerową płynność, tak jest również tym razem, gdyż na dzień tworzenia raportu arkusz zleceń pozostał pusty.

### Obligacje „covidowe”

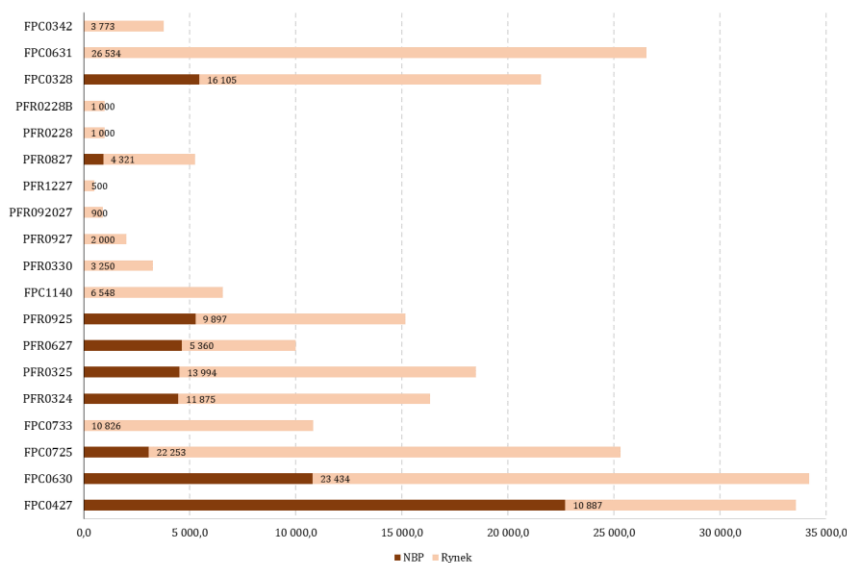
We wrześniu Bank Gospodarstwa Krajowego przeprowadził jeden przetarg sprzedaży obligacji.

5 września BGK wyemitował obligacje w ramach czterech serii: FPC0733, FPC0631, FPC0342 oraz FPC0328. Najwięcej ze sprzedanych obligacji przypadło na serię FPC0328 – 446 mln PLN w ramach przetargu podstawowego oraz 34 mln w ramach sprzedaży dodatkowej. Serii FPC0733 sprzedano łącznie 302,5 mln PLN, 300 mln w sprzedaży podstawowej oraz 2,5 mln PLN poprzez sprzedaż dodatkową. W odniesieniu do serii FPC0631 sprzedano łącznie 444,5 mln PLN, natomiast serii FPC0342 sprzedano 57,5 mln.

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 162,35 mld PLN i 73,9 mld PLN. Z kolei zadłużenie wobec NBP z tytułu skupionych obligacji wynosi 61,78 mld PLN (BGK: 41,985 mld PLN i PFR: 19,8 mld PLN).

Obligacje covidowe (mln zł)



Źródło: 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	9,0%	3,1%	0	
	ALIOR BANK	ALR0627	450,0	100,00	0,0%	zmienne	8,7%	2,8%	0	
	ALIOR BANK	ALR0628	550,0	100,00	0,0%	zmienne	7,8%	2,0%	0	
	ALIOR BANK	ALR1025	600,0	101,88	0,1%	zmienne	6,7%	0,8%	6 670	
	ALIOR BANK	ALR1225	150,0	101,91	0,0%	zmienne	7,0%	1,1%	0	
	BANK MILLENNIUM	MIL0129	830,0	100,90	0,7%	zmienne	7,9%	2,1%	5 094	
	BANK MILLENNIUM	MIL1227	700,0	100,00	-1,0%	zmienne	8,2%	2,3%	513	
	BANK POCZTOWY	BPO0626	50,0	101,75	-1,2%	zmienne	7,5%	1,7%	230	
	MBANK	MBK0125	750,0	100,20	0,2%	zmienne	7,4%	1,5%	1 629	
	MBANK	MBK1028	550,0	100,00	0,0%	zmienne	7,7%	1,8%	0	
	MBANK	MBK1030	200,0	102,00	1,0%	zmienne	7,4%	1,5%	528	
	PEKAO	PEO0127	600,0	100,00	0,0%	zmienne	6,8%	0,9%	0	
	PEKAO	PEO0426	750,0	100,00	0,0%	zmienne	8,2%	2,4%	0	
	PEKAO	PEO0429	500,0	100,50	0,0%	zmienne	7,3%	1,5%	0	
	PEKAO	PEO0631	750,0	100,75	0,0%	zmienne	7,4%	1,6%	10 841	
	PEKAO	PEO0727	350,0	100,10	0,0%	stałe	7,6%	3,0%	0	
	PEKAO	PEO1027	1 250,0	101,35	-1,0%	zmienne	6,9%	1,0%	4 129	
	PEKAO	PEO1028	550,0	100,65	0,2%	zmienne	8,7%	2,9%	1 037	
	PEKAO	PEO1033	200,0	100,00	-0,8%	zmienne	7,7%	1,8%	516	
	PKO BP	PKO0229	1 000,0	100,85	0,1%	zmienne	7,3%	1,4%	7 097	
	PKO BP	PKO0328	1 000,0	101,50	1,5%	zmienne	7,0%	1,1%	2 022	
	PKO BP	PKO0827	1 700,0	101,55	-1,3%	zmienne	6,9%	1,0%	5 351	
	SANTANDER BANK POLSKA	SPL0427	1 900,0	101,40	0,0%	zmienne	6,7%	0,9%	0	
	SANTANDER BANK POLSKA	SPL0428	1 000,0	100,00	-1,0%	zmienne	7,5%	1,6%	1 018	
	SANTANDER BANK POLSKA	SPL1126	3 100,0	101,25	0,0%	zmienne	7,0%	1,1%	0	
	BGK/EBI/PFR	BGK	BGK1127	1 275,9	100,00	0,0%	zmienne	6,8%	0,9%	0
		BGK	FPC0328	21 553,7	89,75	0,3%	stałe	5,1%	0,6%	28 649
		BGK	FPC0342	3 993,4	113,90	0,5%	stałe	5,5%	2,9%	33 639
BGK		FPC0427	33 585,0	92,41	0,4%	stałe	5,1%	0,6%	623	
BGK		FPC0630	34 216,6	84,21	-0,6%	stałe	5,4%	1,0%	26 500	
BGK		FPC0631	27 377,2	98,46	-0,6%	zmienne	6,6%	0,8%	21 265	
BGK		FPC0725	25 308,0	96,75	-0,3%	stałe	5,7%	1,4%	31 731	
BGK		FPC0733	11 380,5	78,22	0,3%	stałe	5,4%	1,1%	23 725	
BGK		FPC1140	6 549,3	68,45	1,4%	stałe	5,3%	2,8%	3 547	
BGK		FWA1125	3 000,0	99,60	0,0%	stałe	5,8%	1,7%	0	
BGK		IDS1024	1 270,0	99,17	0,0%	stałe	16,3%	9,8%	0	
BGK		IWS0645	1 000,0	97,90	0,0%	stałe	6,2%	3,8%	0	
EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY		E151129	3 000,0	99,40	0,0%	stałe	3,0%	-1,4%	0	
EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY		EIB0131	1 100,0	99,71	0,0%	stałe	5,3%	0,9%	0	
EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY		EIB0225	5 750,0	100,00	0,0%	zmienne	6,5%	0,6%	0	
EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY		EIB0227	2 850,0	99,84	0,0%	stałe	1,1%	-3,4%	0	
EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY		EIB0228	5 550,0	99,81	0,0%	stałe	1,1%	-3,4%	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%	4,0%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0727	2 150,0	99,68	0,0%	stałe	6,1%	1,7%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0826	8 000,0	106,65	0,0%	stałe	-0,7%	-5,0%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0925	3 000,0	99,69	0,0%	stałe	7,3%	3,1%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB1129	5 750,0	99,77	0,0%	stałe	2,8%	-1,6%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB1137	390,0	99,51	0,0%	stałe	7,0%	3,8%	0
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PF10927	900,0	99,29	0,0%	stałe	1,6%	-2,7%	0
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0325	18 500,0	97,27	0,0%	stałe	7,4%	2,6%	0
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0330	3 250,0	97,50	0,0%	stałe	2,5%	-1,9%	0
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0627	10 000,0	99,00	0,0%	stałe	2,1%	-2,3%	0
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0827	5 250,0	79,85	0,0%	stałe	9,6%	5,3%	0
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0925	15 175,0	96,73	0,0%	stałe	5,1%	1,1%	0
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0927	2 000,0	99,89	0,0%	stałe	1,5%	-2,8%	0
Budownictwo	DEKPOL	DEK0626	40,0	103,00	-0,2%	zmienne	9,5%	3,6%	209
	DEKPOL	DEK0628	225,0	102,60	-1,3%	zmienne	9,0%	3,2%	13
	DEKPOL	DKP0225	24,6	101,00	-0,4%	zmienne	7,6%	1,7%	209
	DEKPOL	DKP0626	30,0	103,60	0,4%	zmienne	9,1%	3,3%	121
	DEKPOL	DKP0925	12,1	102,00	0,2%	zmienne	8,3%	2,5%	37
	ERBUD	ERB0925	75,0	99,00	-1,0%	zmienne	9,9%	4,0%	88
	PEKABEX	PBX0625	40,0	99,00	0,0%	zmienne	10,0%	4,1%	0
	UNIBEP SA	UNI1026	138,0	100,00	-1,0%	zmienne	10,1%	4,3%	778
Chemia	PCC EXOL	PCX0925	25,0	98,99	0,7%	stałe	6,7%	1,6%	162
	PCC EXOL	PCX0929	20,0	100,90	0,7%	zmienne	8,4%	2,5%	319
	PCC ROKITA	PCR0425	20,0	99,40	0,4%	stałe	6,2%	0,6%	31
	PCC ROKITA	PCR0426	22,0	99,70	2,1%	stałe	5,3%	0,6%	164
	PCC ROKITA	PCR0527	17,8	97,99	0,0%	stałe	6,4%	1,8%	99
	PCC ROKITA	PCR0629	25,0	101,50	-0,4%	zmienne	8,3%	2,4%	136
	PCC ROKITA	PCR1026	15,0	99,00	0,5%	stałe	6,1%	1,5%	38
	PCC ROKITA	PCR1028	25,0	102,26	-1,2%	zmienne	8,4%	2,5%	43
	PCC ROKITA	PCR1228	25,0	102,20	-1,4%	zmienne	8,5%	2,6%	22
	PCC ROKITA	PCR1228	25,0	102,20	-1,4%	zmienne	8,5%	2,6%	22
Deweloperzy komercyjni	BBI DEVELOPMENT	BBI0225	37,0	101,63	0,4%	zmienne	9,5%	3,7%	90
	CAVATINA HOLDING	CA11225	20,0	100,11	-0,4%	zmienne	11,7%	5,8%	170
	CAVATINA HOLDING	CAV0327	50,0	100,50	0,1%	zmienne	11,8%	5,9%	1 321
	CAVATINA HOLDING	CAV0526	16,7	100,49	0,0%	zmienne	11,5%	5,6%	527
	CAVATINA HOLDING	CAV0627	22,1	100,30	0,0%	zmienne	11,7%	5,8%	600
	CAVATINA HOLDING	CAV0925	40,7	102,00	1,5%	zmienne	9,8%	4,0%	581
	CAVATINA HOLDING	CAV0927	21,7	100,87	0,9%	zmienne	11,6%	5,7%	750
	CAVATINA HOLDING	CAV0928	38,7	100,25		zmienne	11,9%	6,0%	3 751
	CAVATINA HOLDING	CAV1127	20,0	100,60	0,7%	zmienne	11,6%	5,7%	261
	CAVATINA HOLDING	CAV1225	40,0	100,45	0,0%	zmienne	11,4%	5,5%	636
	CAVATINA HOLDING	CAV1226	25,0	100,45	0,2%	zmienne	11,6%	5,7%	425
	CAVATINA HOLDING	CAV1227	25,0	100,12	-0,1%	zmienne	11,8%	5,9%	635

	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	100,40	-0,2%	zmienne	10,2%	4,3%	183
	ECHO INVESTMENT	EC11024	171,9	99,61	0,2%	stałe	11,3%	5,0%	116
	ECHO INVESTMENT	ECH0125	50,0	101,10	0,5%	zmienne	5,8%	0,0%	676
	ECHO INVESTMENT	ECH0128	140,0	101,91	0,5%	zmienne	9,2%	3,4%	1 684
	ECHO INVESTMENT	ECH0226	50,0	102,29	-0,7%	zmienne	8,2%	2,3%	82
	ECHO INVESTMENT	ECH0229	100,0	100,00	0,0%	zmienne	10,4%	4,5%	0
	ECHO INVESTMENT	ECH0426	40,0	102,00	0,6%	zmienne	8,5%	2,6%	223
	ECHO INVESTMENT	ECH0428	60,0	101,44	0,1%	zmienne	9,2%	3,3%	299
	ECHO INVESTMENT	ECH0528	140,0	102,20	2,2%	zmienne	9,6%	3,8%	11
	ECHO INVESTMENT	ECH0529	100,0	100,00	0,0%	zmienne	10,3%	4,5%	0
	ECHO INVESTMENT	ECH0626	40,0	101,71	0,2%	zmienne	8,8%	2,9%	597
	ECHO INVESTMENT	ECH0627	50,0	101,98	0,5%	zmienne	9,0%	3,2%	459
	ECHO INVESTMENT	ECH0829	200,0	100,00		zmienne	10,4%	4,5%	0
	ECHO INVESTMENT	ECH0926	25,0	101,88	0,3%	zmienne	8,9%	3,0%	619
	ECHO INVESTMENT	ECH1127	50,0	101,80	0,5%	zmienne	9,2%	3,3%	363
	ECHO INVESTMENT	ECH1227	180,0	99,05	0,0%	zmienne	10,7%	4,8%	0
	GHELAMCO INVEST	GHE0128	125,0	100,80	-0,2%	zmienne	10,6%	4,7%	2 425
	GHELAMCO INVEST	GHE0226	240,0	100,66	-0,3%	zmienne	10,4%	4,5%	1 244
	GHELAMCO INVEST	GHE0327	405,0	100,49	0,0%	zmienne	10,8%	4,9%	5 265
	GHELAMCO INVEST	GHE0728	40,0	100,59	-0,4%	zmienne	10,7%	4,8%	2 031
	GHELAMCO INVEST	GHE1027	125,0	100,60	0,0%	zmienne	10,6%	4,7%	706
	GHELAMCO INVEST	GHE1127	23,0	100,90	0,3%	zmienne	10,5%	4,6%	510
	GHELAMCO INVEST	GHE1224	7,7	101,00	0,0%	zmienne	5,8%	0,0%	0
	GHELAMCO INVEST	GHI0725	30,0	101,20	0,0%	zmienne	9,3%	3,4%	127
	GHELAMCO INVEST	GHI0925	170,0	101,65	0,4%	zmienne	9,5%	3,6%	75
	GHELAMCO INVEST	GHI1224	274,5	99,91	-0,3%	zmienne	10,9%	5,0%	2 567
	OKAM CAPITAL	OKA0926	50,0	100,10	0,1%	zmienne	10,8%	4,9%	10
	OLIVIA FIN	OBC0127	15,0	100,00	0,0%	zmienne	11,8%	5,9%	0
	OLIVIA FIN	OBC0226	10,0	102,50	0,0%	zmienne	8,6%	2,7%	0
	OLIVIA FIN	OBC0227	25,0	102,00	-0,4%	zmienne	10,4%	4,5%	168
	OLIVIA FIN	OBC0426	9,9	102,70	1,5%	zmienne	9,0%	3,1%	21
	OLIVIA FIN	OBC0525	25,0	100,40	-0,5%	zmienne	10,3%	4,5%	521
OLIVIA FIN	OBC0526	9,9	101,00	-0,5%	zmienne	10,2%	4,3%	120	
OLIVIA FIN	OBC0625	20,0	100,00	0,0%	zmienne	11,0%	5,2%	0	
OLIVIA FIN	OBC1026	16,5	98,00	-5,5%	zmienne	12,9%	7,1%	143	
OLIVIA FIN	OBC1125	15,0	100,50	0,0%	zmienne	10,3%	4,5%	343	
OLIVIA FIN	OBC1126	27,0	102,98	0,0%	zmienne	10,3%	4,4%	0	
Deweloperzy mieszkaniowi	POLSKI HOLDING NIERUCHOMOŚCI	PHN0327	230,0	104,59	-0,3%	zmienne	7,8%	1,9%	1 379
	POLSKI HOLDING NIERUCHOMOŚCI	PHN0526	220,0	103,79	0,2%	zmienne	7,3%	1,5%	1 176
	POLSKI HOLDING NIERUCHOMOŚCI	PHN1224	252,8	100,08	0,0%	zmienne	8,1%	2,3%	1 063
	WHITE STONE DEVELOPMENT SP. Z O.O.	WSD0427	21,5	104,00	1,8%	zmienne	9,4%	3,5%	51
	WHITE STONE DEVELOPMENT SP. Z O.O.	WSD0627	25,0	101,00	-0,5%	zmienne	9,9%	4,0%	235



	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Deweloperzy mieszkaniowi	ARCHE	ACH0427	21,5	103,00	0,8%	zmienne	8,9%	3,0%	113
	ARCHE	ACH0725	20,0	101,99	-0,5%	zmienne	7,9%	2,1%	36
	ARCHE	ACH0826	20,0	110,00	8,6%	zmienne	4,5%	-1,3%	47
	ARCHE	ACH1125	12,0	102,00	1,4%	zmienne	8,6%	2,7%	6
	ARCHICOM	ARH0227	210,0	101,62	0,0%	zmienne	8,5%	2,6%	0
	ARCHICOM	ARH0325	62,0	101,00	0,0%	zmienne	7,2%	1,3%	0
	ARCHICOM	ARH0627	168,0	100,00	0,0%	zmienne	9,1%	3,2%	0
	ARCHICOM	ARH0628	190,0	100,00		zmienne	9,0%	3,1%	0
	ART.LOCUM	ARL1226	20,0	102,00	-2,9%	zmienne	9,7%	3,8%	16
	ATAL	ATL0525	80,0	99,00	0,0%	zmienne	9,5%	3,6%	0
	ATAL	ATL1025	260,0	100,00	0,0%	zmienne	7,3%	1,5%	0
	BUDLEX FINANCE SP. Z O.O.	BXF1126	20,0	104,00	0,5%	zmienne	10,2%	4,3%	16
	BUDLEX FINANCE SP. Z O.O.	BXF1226	22,0	104,36	0,6%	zmienne	10,1%	4,3%	130
	DANTEX GROUP SP. Z O.O.	DAN0126	20,0	100,00	0,0%	zmienne	10,6%	4,7%	0
	DEVELIA	DVL0326	180,0	105,50	-0,5%	zmienne	6,1%	0,3%	16
	DEVELIA	DVL0528	100,0	100,00	0,0%	zmienne	8,9%	3,0%	0
	DEVELIA	DVL0726	100,0	102,95	0,0%	zmienne	7,6%	1,8%	0
	DEVELIA	DVL1225	15,4	103,00	1,0%	zmienne	7,4%	1,5%	34
	DEVELIA	DVL1227	160,0	100,00	0,0%	zmienne	9,3%	3,4%	0
	DEVELOPRES	DVR0726	12,9	101,99	1,0%	zmienne	11,0%	5,1%	256
	DEVELOPRES	DVR1226	11,5	102,50		zmienne	10,0%	4,2%	351
	DOM DEVELOPMENT	DOM0526	110,0	101,98	0,0%	zmienne	5,9%	0,0%	1
	DOM DEVELOPMENT	DOM0925	100,0	101,00	0,0%	zmienne	6,9%	1,1%	0
	DOM DEVELOPMENT	DOM0928	260,0	100,50	0,0%	zmienne	7,4%	1,5%	0
	DOM DEVELOPMENT	DOM1224	50,0	100,70	0,0%	zmienne	3,8%	-2,1%	0
	DOMESTA SP. Z O.O.	DST1126	25,0	100,11	-1,9%	zmienne	11,0%	5,1%	3
	HM INWEST	HMI0327	14,0	102,00	0,7%	zmienne	10,0%	4,2%	54
	HM INWEST	HMI0627	7,0	102,00	-0,2%	zmienne	11,0%	5,1%	412
	I2 DEVELOPMENT	I2D0225	10,9	99,20	0,2%	stałe	7,7%	1,9%	30
	INFINITY	INF0326	9,0	100,00	-4,7%	zmienne	11,5%	5,6%	20
	INFINITY	INY0225	13,8	100,10	0,0%	zmienne	10,1%	4,2%	166
	INFINITY	INY0725	7,2	100,15	0,0%	zmienne	10,4%	4,5%	0
	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	103,00	3,0%	zmienne	8,6%	2,8%	7
	JHM DEVELOPMENT	JHM1225	50,0	102,00	0,0%	zmienne	9,0%	3,1%	0
	LOKUM DEWELOPER	LKD0627	53,0	100,00	0,0%	zmienne	9,7%	3,8%	0
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP0227	55,5	102,80	-0,6%	zmienne	9,9%	4,1%	89
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP0326	66,0	102,50	-1,9%	zmienne	9,6%	3,7%	134
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP0526	35,0	102,88	-0,2%	zmienne	9,4%	3,5%	101
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP0528	150,0	101,70	-0,4%	zmienne	9,8%	3,9%	882
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP0825	70,0	101,04	0,0%	zmienne	9,2%	3,3%	164
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP1024	69,8	100,05	0,0%	zmienne	8,1%	2,2%	238

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Deweloperzy mieszkaniowi	MURAPOL	MUR0527	150,0	101,20	0,2%	zmienne	9,4%	3,5%	102
	OKAM INCITY SP. Z O.O.	OKM0725	27,0	100,00	0,0%	zmienne	10,2%	4,3%	0
	ROBYG	ROB0626	150,0	102,00	0,0%	zmienne	7,0%	1,1%	7
	ROBYG	ROB1225	110,0	101,15	0,0%	zmienne	9,7%	3,8%	0
	RONSON	RON0425	58,8	100,18	-1,0%	zmienne	9,4%	3,5%	365
	RONSON	RON0726	60,0	102,00	-1,9%	zmienne	8,8%	3,0%	40
	RONSON	RON0827	60,0	101,50	-0,5%	zmienne	9,2%	3,3%	83
	UNIDEVELOPMENT	UDV0426	34,9	101,87	-0,1%	zmienne	9,7%	3,9%	211
	UNIDEVELOPMENT	UDV0726	20,0	101,00	0,0%	zmienne	9,8%	4,0%	0
	VICTORIA DOM	VI10825	5,3	101,99	0,2%	zmienne	8,7%	2,9%	36
	VICTORIA DOM	VIC0125	70,0	100,00	0,3%	zmienne	11,1%	5,3%	738
	VICTORIA DOM	VID0326	50,2	102,80	-0,4%	zmienne	11,0%	5,2%	130
	VICTORIA DOM	VID0427	50,0	101,80	-0,3%	zmienne	10,3%	4,4%	110
	VICTORIA DOM	VID0626	11,2	102,61	-0,6%	zmienne	10,6%	4,8%	48
	VICTORIA DOM	VID0827	50,0	101,90	0,1%	zmienne	10,1%	4,2%	205
	VICTORIA DOM	VID0926	100,0	103,98	-0,9%	zmienne	10,1%	4,3%	14
	VICTORIA DOM	VID1226	100,0	102,95	0,0%	zmienne	10,0%	4,1%	92
Fundusz	MCI CAPITAL ASI	MCI0227	80,6	101,50	0,3%	zmienne	8,6%	2,8%	1 044
	MCI CAPITAL ASI	MCI1126	15,1	101,90	0,8%	zmienne	8,4%	2,5%	64
	MCI MANAGEMENT SP. Z O.O	MCM0727	20,0	100,00	0,0%	zmienne	10,1%	4,2%	0
	MCI MANAGEMENT SP. Z O.O	MCM1127	21,5	101,70	1,1%	zmienne	9,5%	3,6%	239
Inne usługi	CYFROWY POLSAT	CPS0130	3 490,0	101,78	-2,8%	zmienne	9,3%	3,4%	12 936
	INPOST SOCIÉTÉ ANONYME W LUKSE	IPT0627	500,0	100,00	0,0%	zmienne	8,4%	2,5%	0
	P4 SP. Z O.O.	PLY1226	750,0	100,24	-0,1%	zmienne	7,5%	1,6%	1 023
	P4 SP. Z O.O.	PLY1227	500,0	100,20	-0,3%	zmienne	7,7%	1,8%	364
IT	AB	ABE0227	80,0	100,00	0,0%	zmienne	8,5%	2,6%	0
	AB	ABE0726	30,0	100,00	0,0%	zmienne	8,4%	2,5%	0
	WB ELECTRONICS	WBE1126	100,0	100,00	0,0%	zmienne	7,8%	2,0%	0
Medycyna	VOXEL	VOX0625	30,0	101,11	-4,1%	zmienne	7,4%	1,5%	19
Paliwa, Gaz, Energia	ANWIM	ANW1126	65,0	100,70	0,0%	zmienne	9,9%	4,0%	0
	ANWIM	ANW1224	25,0	100,00	0,0%	zmienne	9,9%	4,0%	0
	ENEA	ENA0527	1 000,0	100,85	0,0%	zmienne	6,8%	0,9%	0
	ENEA	ENA0530	1 000,0	102,50	1,3%	zmienne	6,9%	1,1%	315
	ORLEN	PKN1225	1 000,0	100,30	0,0%	zmienne	6,5%	0,6%	0
	PGE	PGE0526	400,0	101,25	-0,1%	zmienne	6,2%	0,4%	56
	PGE	PGE0529	1 000,0	101,50	-0,7%	zmienne	6,9%	1,0%	694
	R.POWER	RPO0626	305,0	100,60	-1,9%	zmienne	10,4%	4,5%	71
	TAURON POLSKA ENERGIA	TPE1025	1 000,0	100,50	0,2%	zmienne	6,7%	0,8%	512
	Przemysł	COGNOR	CO10129	120,0	100,60	-0,1%	zmienne	9,9%	4,0%
COGNOR		COG0129	120,0	101,99	1,3%	zmienne	9,5%	3,6%	464
GRENEVIA		GEA1126	400,0	100,00	-2,1%	zmienne	8,7%	2,9%	76
KGHM POLSKA MIEDŹ		KGH0629	1 600,0	103,14	0,5%	zmienne	6,8%	0,9%	2 510

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Przemysł	KGHM POLSKA MIEDŹ	KGH0631	1 000,0	101,24		zmienne	6,9%	1,0%	2 042
Retail	CCC	CCC0626	168,8	101,00	0,2%	zmienne	9,7%	3,9%	3 551
	DINO POLSKA	DNP1025	200,0	102,99	0,0%	zmienne	4,1%	-1,7%	0
	EUROCASH	EUR1225	125,0	100,35	-0,1%	zmienne	7,8%	1,9%	138
	LPP	LPP1224	300,0	100,29	-0,5%	zmienne	5,4%	-0,4%	8
Usługi finansowe	AOW FAKTORING	AOW0125	5,0	100,55	0,1%	zmienne	8,9%	3,0%	67
	AOW FAKTORING	AOW0227	10,0	100,00		zmienne	11,3%	5,5%	0
	AOW FAKTORING	AOW1225	5,8	104,00	0,5%	zmienne	8,4%	2,5%	17
	CORDIA POLSKA FINANCE SP. Z O.O.	CPF1227	120,4	100,00	-0,4%	zmienne	10,3%	4,5%	622
	PZU	PZU0727	2 250,0	102,69	-0,7%	zmienne	6,7%	0,8%	11 213
	VEHIS FINANSE SP. Z O.O.	VHI0526	21,0	103,35		zmienne	10,6%	4,8%	100
Wierzytelności	BEST	BS10228	20,0	99,70	0,0%	zmienne	10,8%	5,0%	0
	BEST	BS10327	11,2	102,40	0,6%	zmienne	9,3%	3,4%	188
	BEST	BS10829	40,0	100,79		zmienne	9,9%	4,0%	4 555
	BEST	BST0128	20,0	103,19	-0,3%	zmienne	9,7%	3,9%	260
	BEST	BST0226	10,0	99,63	0,0%	zmienne	9,9%	4,1%	0
	BEST	BST0228	30,0	102,90	-0,7%	zmienne	9,9%	4,0%	326
	BEST	BST0327	10,5	102,00	0,2%	zmienne	9,0%	3,1%	75
	BEST	BST0527	50,0	101,99	-0,2%	zmienne	9,7%	3,8%	205
	BEST	BST0726	10,7	95,98	0,6%	stałe	6,9%	2,4%	136
	BEST	BST0728	19,1	105,00	1,4%	zmienne	9,3%	3,4%	47
	BEST	BST0829	25,0	101,50	0,0%	zmienne	10,0%	4,1%	1 663
	BEST	BST1026	10,0	102,45	0,5%	zmienne	8,7%	2,8%	1
	BEST	BST1126	70,0	100,00	0,0%	zmienne	10,8%	5,0%	0
	BEST	BST1226	13,5	101,02	-1,0%	zmienne	9,9%	4,0%	166
	INDOS	INS0126	15,0	102,59	0,1%	zmienne	8,6%	2,7%	5
	INDOS	INS0127	15,0	102,60	-1,3%	zmienne	9,6%	3,7%	15
	INDOS	INS0526	5,5	106,50	3,4%	zmienne	7,2%	1,3%	3
	KREDYT INKASO	KIN1025	17,0	101,98	0,5%	zmienne	8,7%	2,9%	91
	KREDYT INKASO	KRI0228	20,0	103,60	0,6%	zmienne	10,1%	4,2%	237
	KREDYT INKASO	KRI0329	77,3	101,15	-0,4%	zmienne	10,6%	4,7%	388
	KREDYT INKASO	KRI0427	15,0	102,80	-0,2%	zmienne	10,1%	4,2%	18
	KREDYT INKASO	KRI0726	15,7	102,22	0,3%	zmienne	9,2%	3,3%	11
	KREDYT INKASO	KRI0727	18,0	103,60	1,6%	zmienne	9,9%	4,0%	145
	KREDYT INKASO	KRI1025	26,3	99,77	0,3%	stałe	6,3%	1,3%	51
	KREDYT INKASO	KRI1027	37,7	103,00	1,0%	zmienne	10,2%	4,3%	13
	KREDYT INKASO	KRI1127	15,0	103,80	0,9%	zmienne	10,0%	4,1%	101
	KRUK	KR10228	50,0	104,50	0,0%	zmienne	8,3%	2,5%	98
	KRUK	KR10627	50,0	102,05	-0,4%	zmienne	8,3%	2,4%	388
	KRUK	KR20229	70,0	103,99	0,0%	zmienne	8,8%	2,9%	778
	KRUK	KRU0129	120,0	100,00	0,0%	zmienne	10,3%	4,5%	0
KRUK	KRU0226	20,0	97,44	1,4%	stałe	6,3%	1,5%	96	

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Wierzytelności	KRUK	KRU0227	50,0	103,00	-0,4%	zmienne	7,7%	1,9%	97
	KRUK	KRU0228	297,5	102,00	0,0%	zmienne	8,4%	2,5%	39
	KRUK	KRU0325	115,0	102,20	-0,7%	zmienne	5,4%	-0,5%	215
	KRUK	KRU0625	50,0	102,50	0,0%	zmienne	6,4%	0,6%	53
	KRUK	KRU0626	70,0	95,50	0,5%	stałe	7,0%	2,3%	597
	KRUK	KRU0627	330,0	103,00	0,5%	zmienne	8,4%	2,5%	99
	KRUK	KRU0628	50,0	105,19	1,5%	zmienne	8,3%	2,4%	654
	KRUK	KRU0726	65,0	96,50	0,3%	stałe	6,2%	1,6%	261
	KRUK	KRU0827	60,0	103,10	-0,8%	zmienne	8,0%	2,1%	99
	KRUK	KRU0828	75,0	105,15	1,3%	zmienne	8,3%	2,4%	444
	KRUK	KRU0925	25,0	98,75	0,5%	stałe	6,2%	1,2%	265
	KRUK	KRU1028	90,0	104,95	0,8%	zmienne	8,4%	2,5%	648
	KRUK	KRU1029	450,0	105,40	1,3%	zmienne	9,2%	3,3%	316
	KRUK	KRU1127	35,0	104,18	0,6%	zmienne	8,4%	2,5%	135
	KRUK	KRU1226	50,0	103,90	0,1%	zmienne	7,4%	1,5%	133
	PRAGMAGO	PRF0127	25,0	102,60	0,4%	zmienne	9,7%	3,9%	448
	PRAGMAGO	PRF0326	12,0	101,50	0,0%	zmienne	10,0%	4,2%	279
	PRAGMAGO	PRF0327	25,0	102,00	0,1%	zmienne	10,0%	4,1%	612
	PRAGMAGO	PRF0525	16,0	101,38	0,4%	zmienne	7,4%	1,5%	21
	PRAGMAGO	PRF0626	10,0	101,93	1,4%	zmienne	8,7%	2,8%	33
	PRAGMAGO	PRF0627	30,0	101,97	0,6%	zmienne	9,9%	4,0%	289
	PRAGMAGO	PRF0727	35,0	100,80	-0,3%	zmienne	10,0%	4,1%	1 628
	PRAGMAGO	PRF0927	30,0	100,00		zmienne	9,4%	3,5%	3 096
	PRAGMAGO	PRF1025	17,0	100,30	-0,6%	zmienne	9,3%	3,4%	81
	PRAGMAGO	PRF1026	12,8	101,23	-0,3%	zmienne	9,2%	3,3%	98
	PRAGMAGO	PRF1124	12,0	99,00	-0,8%	stałe	15,2%	8,4%	79
	PRAGMAGO	PRF1126	20,0	102,49	0,4%	zmienne	9,9%	4,0%	323
	PRAGMAGO	PRF1225	16,0	101,35	0,0%	zmienne	8,7%	2,9%	84
	VINDEXUS	VIN0127	21,8	103,97	-0,3%	zmienne	9,9%	4,0%	185
	VINDEXUS	VIN0327	18,3	102,99	-0,7%	zmienne	9,9%	4,1%	399
	VINDEXUS	VIN0727	10,0	101,74	-1,2%	zmienne	10,0%	4,2%	272

## 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. 711. 043,00 zł opłacony w całości, jest firmą inwestycyjną w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi (t.j. Dz. U. z 2024 r. poz. 722 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

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

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

$W(T_{j-1}, T_j)$  – 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.