

Komentarz rynku Catalyst – publikacja handlowa

Notowania

W kwietniu Zero Discount Margin bez uwzględniania obligacji BGK/EBI/PFR ponownie wzrósł m/m do poziomu 2,33%. Natomiast uwzględniając obligacje BGK/EBI/PFR ZDM wzrósł do poziomu 1,22%.

Z analizowanych sektorów spadek ZDM odnotowano w 2 z nich. Zmiana w sektorze Budownictwo wyniosła -13 bps, natomiast w sektorze Przemysł zmiana była równa 6 bps. Wzrost ZDM w kwietniu dotyczył pozostałych 13 sektorów. Największe zmiany miały miejsce w sektorach Medycyna (+630 bps.), Retail (+389 bps.) oraz w sektorze Fundusz (+50 bps.). Pozostałe wzrosty ZDM nie przekroczyły 31 bps.

W kwietniu 2025 roku Rada Polityki Pieniężnej zaczęła sygnalizować możliwość przyszłych obniżek stóp procentowych. W odpowiedzi na te zapowiedzi spadły stawki WIBOR, co wpłynęło na rentowność obligacji o zmiennym oprocentowaniu. Przewidując niższe odsetki w kolejnych okresach, inwestorzy zaczęli zwiększać wyceny tych papierów, co doprowadziło do obniżenia ich rentowności. Zachowanie rentowności 10-letnich obligacji sugerowało obniżkę o 50 punktów bazowych – jak obecnie wiemy, przewidywania te były trafne.

Największy spadek rentowności wystąpił w przypadku obligacji sektora Budownictwo (-13 bps.). Przyczyną spadku rentowności był wzrost kursów wszystkich serii obecnych w sektorze poza serią Pekabexu, która z kolei zapada w czerwcu tego roku. Spadek ZDM w sektorze przemysłowym wynika przede wszystkim z dużego popytu i wzrostu kursów obligacji KGHM, które mają największy udział w wartości emisji tego sektora. Wysokie ceny oraz dynamiczny obrót obniżyły oczekiwaną premię ponad stawkę referencyjną WIBOR, co statystycznie ściągnęło medianę ZDM sektora w dół.

Wzrost ZDM objął 10 sektorów. W sektorze Retail zmiana (+389 bps) wyniknęła głównie z przeceny obligacji Dino Polska, których kurs spadł o 4,28% m/m mimo bardzo niskiej płynności, co wpłynęło na wzrost oczekiwanej premii ponad WIBOR. Jednocześnie obligacje Eurocash pozostały stabilne cenowo, co nie zrównoważyło efektu spadku wyceny Dino. W sektorze Medycyna (+630 bps) wzrost ZDM spowodował spadek kursu obligacji Voxel o 2,64%, przy jednoczesnym braku obrotu na serii PGF1025. Niska płynność oraz umiarkowana skala przeceny przełożyły się na wzrost marży dyskontowej w całym segmencie.

Nie sposób nie zwrócić uwagi na przecenę walorów Ghelamco Invest. Jest to wypadkowa opóźnienia w publikacji sprawozdania finansowego, opinii audytora, który widzi zagrożenie dla kontynuacji działalności¹ oraz, jak informowaliśmy w poprzednich edycjach raportu miesięcznego, odejścia 6 członków zarządu. Na te sygnały rynek zareagował silną przeceną obligacji, których ceny spadły w niektórych przypadkach do 40% poniżej wartości nominalnej. W odpowiedzi spółka zapowiedziała sprzedaż wybranych nieruchomości, jednak nie uspokoiło to rynku.

Mediana rentowności

DANE SEKTOROWE	Wartość emisji [mln PLN]	ZDM + WIBOR	Zero Discount Margin	Δ ZDM [m/m]
BANKI	23 830	6,73%	1,63%	● + 13 bps
BUDOWNICTWO	651	8,92%	3,82%	● - 13 bps
CHEMIA	175	7,49%	2,39%	● + 13 bps
DEWELOPERZY KOMERCYJNI	4 063	9,72%	4,62%	● + 7 bps
DEWELOPERZY MIESZKANIOWI	5 282	8,87%	3,77%	● + 24 bps
FUNDUSZ	137	8,87%	3,77%	● + 50 bps
INNE USŁUGI	6 940	6,98%	1,88%	● + 8 bps
IT	210	7,82%	2,72%	● + 11 bps
MEDYCYNĄ	180	8,76%	3,66%	● + 630 bps
PALIWA, GAZ ENERGIA	6 801	6,27%	1,17%	● + 9 bps
PRZEMYSŁ	2 792	7,48%	2,38%	● - 6 bps
RETAIL	325	6,28%	1,18%	● + 389 bps
USŁUGI FINANSOWE	2 541	9,22%	4,12%	● + 31 bps
WIERZYTELNOŚCI	3 402	8,79%	3,69%	● + 8 bps
BGK/EBI/PFR	253 737	6,07%	0,97%	● + 1 bps

Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWAI DM
Okres: Kwiecień 2025

Największe zmiany notowań

Emitent	Seria	Kurs	Zmiana 1m	Zmiana 3m	Zmiana 6m
Największe wzrosty					
POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0827	93,1	↑ 16,6%	↑ 16,6%	↑ 16,6%
BGK	FPC1140	68,9	↑ 6,6%	↑ 5,8%	↑ 6,2%
BGK	FPC0733	80,3	↑ 5,3%	↑ 5,7%	↑ 6,8%
BGK	FPC0342	113,5	↑ 5,2%	↑ 4,6%	↑ 4,3%
BGK	FPC0235	104,5	↑ 4,5%		
DOMESTA SP. Z O.O.	DST0727	105,0	↑ 4,0%	↑ 3,5%	
OLIVIA FIN	OBC0227	102,0	↑ 3,5%	↑ 0,3%	↓ -1,2%
BGK	FPC0630	88,0	↑ 3,5%	↑ 4,8%	↑ 6,3%
BGK	FPC0231	103,2	↑ 2,9%		
AOW FAKTORING	AOW1027	102,8	↑ 2,8%	↓ -0,4%	
Największe spadki					
GHELAMCO INVEST	GHE0728	89,0	↓ -11,0%	↓ -12,9%	↓ -11,0%
GHELAMCO INVEST	GHE1027	89,5	↓ -10,2%	↓ -12,6%	↓ -10,8%
GHELAMCO INVEST	GHE0226	90,0	↓ -10,2%	↓ -11,2%	↓ -10,2%
GHELAMCO INVEST	GHE0128	90,0	↓ -10,0%	↓ -11,8%	↓ -10,0%
GHELAMCO INVEST	GHE0327	90,0	↓ -10,0%	↓ -11,8%	↓ -10,0%
GHELAMCO INVEST	GHE1127	91,6	↓ -8,4%	↓ -10,2%	↓ -8,4%
GHELAMCO INVEST	GHE1128	92,6	↓ -6,7%	↓ -9,4%	
POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0927	93,2	↓ -6,7%	↓ -6,7%	↓ -6,7%
POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PF10927	92,7	↓ -6,7%	↓ -6,7%	↓ -6,7%
POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0627	94,2	↓ -4,9%	↓ -4,9%	↓ -4,9%

Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWAI DM
Ceny na zamknięciu 30 kwietnia 2025

1. Zgodnie z opublikowanym raportem rocznym Ghelamco Invest Sp. z o.o. za rok 2024

Obroty

W kwietniu obrót na Catalyst osiągnął 755,76 mln PLN, co jest wartością powyżej 12-miesięcznej średniej (564,34 mln PLN). Zmiana wielkości obrotów miesiąc do miesiąca w kwietniu sięgnęła 35%. W ubiegłym miesiącu zarejestrowano transakcje pakietowe o wartości 3,07 mln PLN przy 3,9 mln PLN w marcu.

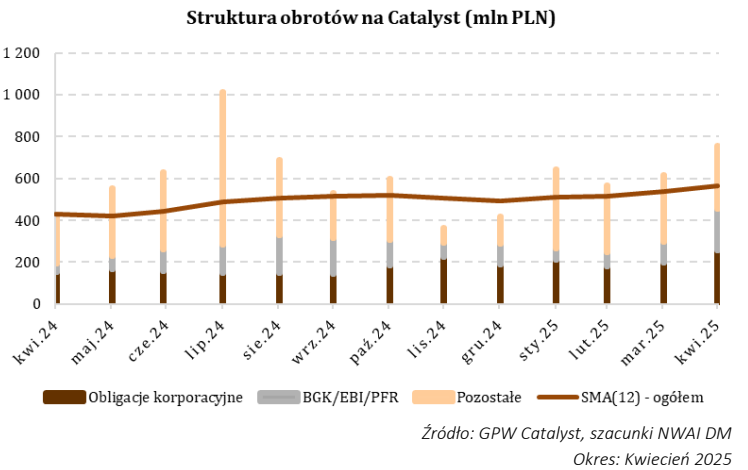
Obrót na obligacjach „czysto” korporacyjnych (tj. bez BGK/EBI/PFR), wyniósł 255,30 mln PLN, oznacza wzrost o 15% w stosunku do wartości z marca. Obrót na obligacjach korporacyjnych w kwietniu osiągnął poziom wyższy od 12 – miesięcznej średniej (183,42 mln PLN).

W kwietniu poza spotęgowanymi obrotami na seriach BGK, PFR oraz sektora bankowego nie wydarzyło się nic wymagającego uwagi.

Niezmiennie sektor BGK/EBI/PFR przoduje w zestawieniu obrotów ze względu na sektor, z wartością obrotu która wzrosła niemal dwukrotnie, do 199,88 mln PLN z 100,11 mln PLN w marcu. Waga sektora „publicznego” w całkowitym obrocie na Catalyst wzrosła tym samym do 43,9%. Tym razem całość obrotu nie została wygenerowana na papierach BGK. Inwestujący na Catalyst zainteresowali się przede wszystkim seriami Polskiego Funduszu Rozwoju. Największy obrót w sektorze przypadł na serię PFR0827, której wartość obrotu wyniosła 46,6 mln PLN. Obrót w sektorze bankowym ponownie przebił istotny pułap osiągając 105,53 mln PLN. Jeszcze w lutym wartość obrotu w sektorze była równa 37,10 mln PLN. Struktura obrotu w podziale na emitentów w sektorze nie odbiega znacząco w porównaniu do poprzedniego miesiąca, najwięcej handlowano na walorach PKO BP oraz Pekao.

W podziale obrotu ze względu na emitentów pierwsze miejsce na podium zachował BGK, zachowując relatywnie niewielką przewagę 5,3 mln PLN nad Polskim Funduszem Rozwoju. Serie długu PFR znalazły się w minionym miesiącu w centrum zainteresowania ze względu na oczekiwane obniżki stóp procentowych przez Radę Polityki Pieniężnej. W przeciągu kwietnia rentowność 10-letnich obligacji skabowych spadła z poziomu 5,7% do nawet 5,2%. W naszej opinii rynek zdyskontował obniżkę o 50 bps.

W omawianym zestawieniu znalazły się również obligacje blue chipów, które stały się przedmiotem zainteresowania przez zakładane obniżki stóp. Rozgrywane były również serie długu Ghelamco, którego audytor zakwestionował przyszłą działalność spółki.



Obroty według sektorów

DANE SEKTOROWE	Obrót [mln PLN]			Udział w obrocie		
	kwi.25	mar.25	▲	kwi.25	mar.25	▲
BANKI	105,53	86,03	19,5	23,2%	26,7%	-3,5 pp
BUDOWNICTWO	3,12	4,06	-0,9	0,7%	1,3%	-0,6 pp
CHEMIA	1,43	1,79	-0,4	0,3%	0,6%	-0,2 pp
DEWELOPERZY KOMERCYJNI	49,60	48,87	0,7	10,9%	15,2%	-4,3 pp
DEWELOPERZY MIESZKANIOWI	13,92	12,70	1,2	3,1%	3,9%	-0,9 pp
FUNDUSZ	1,52	1,29	0,2	0,3%	0,4%	-0,1 pp
INNE USŁUGI	5,08	8,15	-3,1	1,1%	2,5%	-1,4 pp
IT	0,00	0,00	0,0	0,0%	0,0%	0,0 pp
MEDYCYNĄ	0,12	0,00	0,1	0,0%	0,0%	0,0 pp
PALIWA, GAZ ENERGIA	2,96	3,65	-0,7	0,7%	1,1%	-0,5 pp
POŻYCZKI	0,00	0,00	0,0	0,0%	0,0%	0,0 pp
PRZEMYSŁ	5,23	5,71	-0,5	1,1%	1,8%	-0,6 pp
RETAIL	1,53	0,15	1,4	0,3%	0,0%	0,3 pp
USŁUGI FINANSOWE	27,67	17,53	10,1	6,1%	5,4%	0,6 pp
WIERZYTELNOŚCI	37,59	32,03	5,6	8,3%	9,9%	-1,7 pp
BGK/EBI/PFR	199,88	100,11	99,8	43,9%	31,1%	12,8 pp

Źródło: GPW Catalyst, szacunki Nwai DM
Okres: Kwiecień 2025

Obroty według emitentów

EMITENT	Obroty (mln PLN)	Łączna wartość emisji (mln PLN)
BGK	102,6	180 347
POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	97,3	36 575
PKO BP	43,0	5 200
PEKAO	39,2	4 950
GHELAMCO INVEST	27,9	1 228
PZU	25,9	2 250
KRUK	21,3	2 255
SANTANDER BANK POLSKA	11,1	7 800
BANK MILLENNIUM	10,9	1 530
BEST	10,4	733

Źródło: GPW Catalyst, szacunki Nwai DM
Okres: Kwiecień 2025

Zapadalność

W ubiegłym miesiącu informowaliśmy o terminie wykupu serii obligacji PCC Rokity. Seria obligacji PCR0425 została wykupiona w terminie.

W maju swoje obligacje zobowiązani będą wykupić dwaj emitenci: Atal oraz PragmaGO.

Dodatkowo cztery serie zostały wykupione przedterminowo: KIN1025, KRI0726, UDV0426 oraz UDV0726. Emitentem dwóch pierwszych serii jest Kredyt Inkaso, spółka przejęta przez Best S.A., natomiast dwie kolejne serie zostały przedterminowo wykupione przez Unidevelopment.

Najbliższa zapadalność

Emitent	SERIA	Wykup	Nominał [mln]	Kurs	Δ Kurs [m/m]
Maj 2025					
Atal	ATL0525	15.05.2025	80,00	99,00	0,00%
PragmaGO	PRF0525	15.05.2025	16,00	99,89	0,00%

Źródło: GPW Catalyst
Dane na: Kwiecień 2025

Nowe emisje

W kwietniu poprzez agentów emisji zarejestrowano w depozycie KDPW emisje 18 emitentów o łącznej wartości 4,93 mld PLN i 11 mln EUR.

Spółki leasingowe, faktoringowe i hipoteczne odpowiadały za 93,8% zarejestrowanych emisji w PLN, co daje wartość 4,62 mld PLN. W kwietniu emisję zarejestrowała spółka PKO Faktoring Sp. z o.o. plasując łącznie 2,3 mld PLN.

W dniu 7 kwietnia, deweloper Victoria Dom, po redukcji wynoszącej 35,65%, dokonał ostatecznego przydziału 180 tys. niezabezpieczonych obligacji o łącznej wartości nominalnej 180 mln PLN. Na trzy i pół letnie papiery dłużne, oprocentowane w oparciu o WIBOR 6M + 4,3 p.p., zapisy złożyło 1679 inwestorów, a końcowo trafiły one do 938 z nich. 10 kwietnia obligacje pod skróconą nazwą VID1028 zostały wprowadzone do obrotu na GPW ASO. Na debiutujących papierach regularnie zawierane są transakcje, jednak o małym wolumenie.

4 kwietnia, spółka faktoringowa PragmaGo S.A., przydzieliła czteroletnie obligacje o łącznej wartości nominalnej wynoszącej 50 mln PLN oraz 100 PLN każda. Zapisy na obligacje złożyło 1314 inwestorów, którzy zgłosili popyt na 638 113 sztuk, natomiast po redukcji wynoszącej 21,64%, 500 tys. papierów wartościowych trafiło do 1305 z nich. Spółka zobowiązała się wypłacać inwestorem kupon o wartości WIBOR 3M +3,4 p.p. Od 24 kwietnia obligacje są notowane w systemie notowań ciągłych pod nazwą PRF0429.

Cavatina Holding S.A. w tym miesiącu wyemitowała oraz wprowadziła na GPW ASO czteroletnie obligacje serii G o łącznej wartości nominalnej wynoszącej 38,626 mln PLN. Jak zwykle spółka zdecydowała się na oprocentowanie wynoszące WIBOR 6M + 6 p.p., natomiast zabezpieczeniem jest poręczenie udzielone przez Cavatina Sp. z o.o. do łącznej wysokości wynoszącej nie więcej niż 150% wartości nominalnej wyemitowanych i niewykupionych Obligacji. Papiery dłużne CAV0429 debiutujące 23 kwietnia, nie cieszą się zainteresowaniem inwestorów a handlowano nimi tylko w dniu debiutu.

24 kwietnia w depozycie papierów wartościowych została zarejestrowana, warta 39,896 mln PLN, emisja Olivii Fin. Na czteroletnie, zabezpieczone papiery dłużne zapisy złożyło 859 inwestorów, a po redukcji wynoszącej 30,5% trafiły one do 831 z nich. Oprocentowanie obligacji jest zmienne, wynoszące WIBOR 6M + 4 p.p. W ostatnim dniu kwietnia papiery wartościowe zostały wprowadzone na Catalyst pod skróconą nazwą OBC0429.

Bank Pekao S.A. wyemitował na początku kwietnia podporządkowane, dziesięcioletnie obligacje kapitałowe serii E o łącznej wartości nominalnej wynoszącej 750 mln PLN, które zostaną zakwalifikowane jako instrumenty w kapitale zapasowym Banku. Papiery dłużne są oprocentowane według zmiennej stopy procentowej WIBOR dla depozytów sześciomiesięcznych oraz marży wynoszącej 1,8 p.p. W czasie trwania oferty, obligacje objęli wyłącznie inwestorzy profesjonalni. 10 kwietnia dług występujący pod skróconą nazwą PEO0435-K trafił do Alternatywnego Systemu Obrotu na GPW. Ze względu na bardzo duży nominał jednej obligacji wynoszący 500 tys. PLN długiem handlowano tylko 10 kwietnia.

29 kwietnia deweloper Murapol S.A. dokonał emisji 10 tys. niezabezpieczonych obligacji zwykłych o wartości nominalnej 10 tys. PLN każda. Spółka ustaliła oprocentowanie kuponu według zmiennej stopy procentowej wynoszącej WIBOR 3M powiększonej o marżę w wysokości 4% w skali roku. Oferta była skierowana wyłącznie do inwestorów kwalifikowanych, a papiery dłużne zostaną wprowadzone do obrotu w ASO prowadzonym przez GPW S.A.

Wybrane nowe emisje Marzec 2025

EMITENT	Wartość emisji (mln)	Oprocentowanie
PEKAO	750 PLN	WIBOR 6M + 1,8%
VICTORIA DOM	180 PLN	WIBOR 6M + 4,3%
MURAPOL	100 PLN	WIBOR 3M + 4%
PRAGMAGO	50 PLN	WIBOR 3M +3,4%
CAVATINA HOLDING	38,6 PLN	WIBOR 6M + 6%
OLIVIA FIN	39,9 PLN	WIBOR 6M + 4%

Źródło: GPW Catalyst
Okres: Kwiecień 2025

Debiuty

W kwietniu na Catalyst zadebiutowało 14 serii obligacji o łącznej wartości 1 920,76 mln PLN. Wartość ta jest wyższa w porównaniu z emisjami z poprzedniego miesiąca (1391,7 PLN oraz 8,13 mln EUR w marcu).

Bank Pocztowy S.A. wprowadził do obrotu na Catalyst uplasowane w grudniu senioralne papiery dłużne, oprocentowane w wysokości WIBOR 6M + 2,49 p.p. Po zakończeniu subskrypcji, obligacje o jednostkowej wartości nominalnej wynoszącej 500 tys. PLN, trafiły do 8 inwestorów kwalifikowanych. Na debiutujących papierach BPO1227 do końca kwietnia nie zawarto żadnych transakcji.

4 kwietnia na Catalyst, pod skróconą nazwą ERB0229 zadebiutowały niezabezpieczone, czteroletnie obligacje grupy budowlanej Erbud S.A, których emisja miała miejsce w

lutym. Spółka zaproponowała inwestorom kwalifikowanym zmienny kupon oparty o WIBOR 6M powiększony o 3% marży w skali roku. Od dnia debiutu do końca kwietnia, tylko kilkukrotnie zawierano transakcje na nowym długu Erbudu.

P4 Sp. z o.o czyli operator sieci Play, wyemitowała w lutym 700 tys. zielonych, pięcioletnich obligacji o wartości nominalnej 1000 PLN każda. Należąca do francuskiej grupy Iliad spółka, 7 kwietnia wprowadziła do obrotu na Catalyst dług pod skróconą nazwą PLY0230. Przez cały miesiąc regularnie zawierano transakcje na debiutujących papierach, jednak o małym wolumenie, który ani razu nie przekroczył 105 sztuk.

Również na 7 kwietnia warszawski deweloper White Stone Development sp. z o.o. ustalił pierwszy dzień notowań, wyemitowanych w lutym trzyletnich obligacji, o łącznej wartości nominalnej wynoszącej 25 mln PLN. Spółka zobowiązała się wypłacać inwestorom zysk w oparciu o WIBOR 3M+4,4 p.p. Na debiutujących papierach wartościowych WSD0228 zawierano transakcje jednak tylko w przeciągu pięciu dni.

Spółka leasingowa Vehins Finanse Sp. z o.o., 8 kwietnia wprowadziła do obrotu giełdowego, oprocentowane na trzymiesięczny WIBOR powiększony o 5,5 p.p. marży, papiery dłużne o wartości nominalnej wynoszącej 42,9 mln PLN. Na rynku pierwotnym, po redukcji wynoszącej 2,66% obligacje trafiły do 112 inwestorów a 6200 sztuk obligacji emitent przydzielił podmiotowi powiązanemu. Od dnia debiutu na obligacjach występujących pod skróconą nazwą VHI0328 prawie codziennie do końca kwietnia zawierano transakcje.

Firma deweloperska z Katowic, Invest TDJ Estate Sp. z o.o. wprowadziła do Alternatywnego Systemu Obrotu na GPW trzyletnie, niezabezpieczone obligacje o łącznej wartości nominalnej 37,5 mln PLN. Spółka wyemitowała papiery dłużne, za które będzie wypłacać kupon w wysokości WIBOR 6M + 4,25 p.p., w ramach programu do 100 mln PLN. Papiery występują pod skróconą nazwą TDJ0228.

W lutym, grupa 7R S.A. ustanowiła nowy program zielonych obligacji o wartości 100 mln EUR i zakończyła pierwszą fazę emisji, której wielkość z pierwotnych 100 mln PLN spółka podwyższyła do 150 mln PLN ze względu na duże zainteresowanie inwestorów. Dwa miesiące temu spółka nie ujawniała jeszcze szczegółowych warunków emisji. Obecnie wiadomo, że debiutujące 15 kwietnia, trzyletnie obligacje SIR0228 są zabezpieczone i oprocentowane wg WIBOR 6M + 4,8 p.p.

Uplasowany 27 grudnia dług spółki faktoringowej Indos S.A. został wprowadzony do Alternatywnego Systemu Obrotu. Debiutujące 23 kwietnia, trzyipółletnie obligacje INS0628 są zabezpieczone i oprocentowane wg WIBOR 3M + 4,25 p.p.

Na początku lutego nie znaliśmy marży jaką spółka holdingowa Infinity S.A. zaproponowała inwestorom ponad trzymiesięczny WIBOR. Obecnie wiemy, że właściciel grupy Profbud będzie wypłacał kupon oparty o WIBOR 3M + 4,2 p.p. 23 kwietnia obligacje pod skróconą nazwą INF0127 zadebiutowały na Catalyst a handlowano nimi jedynie dzień później.

Spółka deweloperska BBI Development S.A. wprowadziła uplasowane w lutym obligacje BBI0227, do obrotu na Catalyst. Papiery dłużne o łącznej wartości nominalnej wynoszącej 44,74 mln PLN, oprocentowane są w oparciu wg WIBOR 6M + 7,75 p.p. W ostatnim tygodniu kwietnia handlowano debiutującymi papierami dłużnymi, a największy dzienny wolumen wyniósł 49 sztuk.

Pierwsze notowania obligacji w kwietniu 2025

EMITENT	Nazwa	Data debiutu	Wartość emisji (mln)
ERBUD	ERB0229	04.04.2025	75 PLN
P4	PLY0230	07.04.2025	700 PLN
PEKAO	PEO0435-K	10.04.2025	750 PLN
7R	SIR0228	14.04.2025	150 PLN
INVEST TDJ	TDJ0228	14.04.2025	37,50 PLN
CAVATINA	CAV0429	23.04.2025	38,63 PLN
INDOS	INS0628	23.04.2025	21 PLN
INFINITY	INF0127	23.04.2025	14 PLN
BBI DEVELOPMENT	BBI0227	24.04.2025	44,74 PLN
PRAGMAGO	PRF0429	24.04.2025	50 PLN
OLIVIA FIN	OBC0429	30.04.2025	39,89 PLN

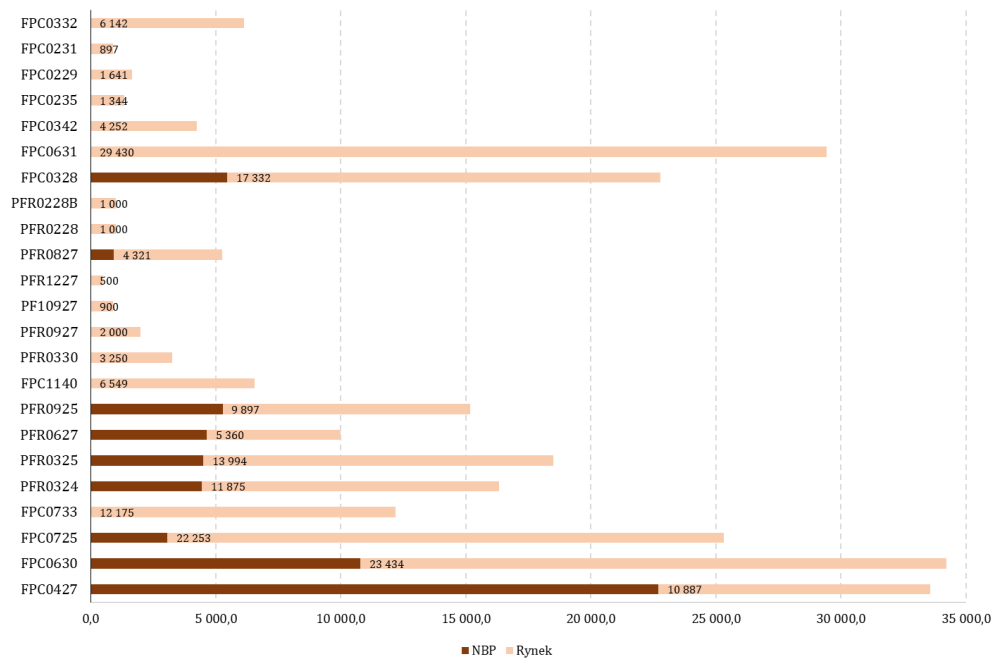
Okres: Kwiecień 2025

Obligacje „covidowe”

W kwietniu Bank Gospodarstwa Krajowego przeprowadził dwa przetargi sprzedaży obligacji.

W kwietniu BGK wyemitował obligacje w ramach czterech serii: FPC0332, FPC0235, FPC0231 oraz FPC0229. Najwięcej ze sprzedanych obligacji przypadło na pierwszą serię – 1153,5 mln PLN w ramach przetargu podstawowego, 386,4 mln PLN w ramach sprzedaży dodatkowej. Serii FPC0229 sprzedano w przetargu podstawowym 393 mln PLN, natomiast w ramach przetargu dodatkowego 10 mln PLN. FPC0231 sprzedano 677,9 mln PLN, dodatkowo uplasowano 51 mln PLN. Z kolei sprzedaż serii FPC0235 sięgnęła 577,71 mln PLN (482,11 mln PLN w ramach przetargu podstawowego oraz 95,6 mln PLN w przetargu dodatkowym). W analizowanym miesiącu Narodowy Bank Polski nie przeprowadzał strukturalnej operacji outright buy.

Obligacje covidowe (mln zł)



Źródło: NBP, BGK, PFR, szacunki NWA I DM
Okres: Kwiecień 2025

Całkowite zadłużenie BGK i PFR z tytułu emitowanych obligacji „covidowych” wynosi obecnie odpowiednio 178,321 mld PLN i 73,9 mld PLN. Z kolei zadłużenie wobec NBP z tytułu skupionych obligacji wynosi 61,78 m PLN (BGK: 41,985 mld PLN i PFR: 19,803 mld PLN).

Podsumowanie rynku obligacji *Kwiecień 2025*

	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	ALR0428	400,0	100,00	0,0%	zmienne	7,4%	2,3%	0
	ALIOR BANK	ALR0626	400,0	102,50	0,0%	zmienne	6,1%	1,0%	0
	ALIOR BANK	ALR0627	450,0	102,00	0,0%	zmienne	8,6%	3,5%	0
	ALIOR BANK	ALR0628	550,0	100,00	0,0%	zmienne	7,1%	2,0%	0
	BANK MILLENNIUM	MIL0129	830,0	101,40	-0,1%	zmienne	7,1%	2,0%	2 577
	BANK MILLENNIUM	MIL1227	700,0	101,70	0,0%	zmienne	6,7%	1,6%	8 298
	BANK POCZTOWY	BPO0626	50,0	101,30	-0,7%	zmienne	5,9%	0,8%	407
	BANK POCZTOWY	BPO1227	50,0	100,00		zmienne	7,6%	2,5%	0
	BOŚ	BOS1228	200,0	100,00	0,0%	zmienne	7,6%	2,5%	0
	MBANK	MBK01PERP-K	1 500,0	100,99	0,0%	stałe	b.d.	0,0%	0
	MBANK	MBK1028	550,0	101,50	0,1%	zmienne	6,6%	1,5%	508
	MBANK	MBK1030	200,0	100,00	-2,0%	zmienne	7,2%	2,1%	500
	PEKAO	PEO0127	600,0	101,40	0,0%	zmienne	5,3%	0,2%	0
	PEKAO	PEO0429	500,0	101,25	0,0%	zmienne	6,5%	1,4%	14 667
	PEKAO	PEO0435-K	750,0	102,50		zmienne	6,7%	1,6%	6 676
	PEKAO	PEO0631	750,0	100,00	-1,0%	zmienne	6,8%	1,7%	6 208
	PEKAO	PEO0727	350,0	100,50	0,0%	stałe	7,4%	3,5%	0
	PEKAO	PEO1027	1 250,0	101,23	-0,1%	zmienne	6,3%	1,2%	11 617
	PEKAO	PEO1028	550,0	101,25	0,0%	zmienne	7,7%	2,6%	0
	PEKAO	PEO1033	200,0	100,00	0,0%	zmienne	7,0%	1,9%	0
	PKO BP	PKO0229	1 000,0	101,15	-0,1%	zmienne	6,5%	1,4%	33 186
	PKO BP	PKO0328	1 000,0	100,60	-0,9%	zmienne	6,6%	1,5%	1 523
	PKO BP	PKO0827	1 700,0	100,52	-0,4%	zmienne	6,7%	1,6%	8 268
	PKO BP	PKO1034-K	1 500,0	100,00	0,0%	zmienne	10,2%	5,1%	0
	SANTANDER BANK POLSKA	SPL0427	1 900,0	100,75	0,0%	zmienne	6,6%	1,5%	0
	SANTANDER BANK POLSKA	SPL0428	1 000,0	100,00	0,0%	zmienne	7,0%	1,9%	1 002
	SANTANDER BANK POLSKA	SPL0927	1 800,0	100,50	0,0%	zmienne	6,6%	1,5%	10 095
	SANTANDER BANK POLSKA	SPL1126	3 100,0	101,25	0,0%	zmienne	6,1%	1,0%	0
BGK/EBI/PFR	BGK	BGK1127	1 275,9	100,00	0,0%	zmienne	6,0%	0,9%	0
	BGK	FPC0229	1 238,0	102,85	2,3%	stałe	4,9%	1,1%	1 799
	BGK	FPC0231	168,0	103,18	2,9%	stałe	5,1%	1,3%	2 651
	BGK	FPC0235	766,4	104,50	4,5%	stałe	5,4%	1,8%	36 342
	BGK	FPC0328	22 780,7	92,74	2,2%	stałe	4,5%	0,7%	8 922
	BGK	FPC0332	4 602,2	94,67	0,0%	zmienne	6,1%	1,0%	3 274
	BGK	FPC0342	4 251,9	113,50	5,2%	stałe	5,5%	3,0%	5 058
	BGK	FPC0427	33 585,0	95,05	1,7%	stałe	4,5%	0,8%	15 317
	BGK	FPC0630	34 216,6	87,95	3,5%	stałe	4,8%	1,0%	6 332
	BGK	FPC0631	29 430,2	97,65	0,0%	zmienne	6,1%	1,0%	14 324
	BGK	FPC0725	25 308,0	99,40	0,4%	stałe	4,7%	0,5%	2 323
	BGK	FPC0733	12 174,5	80,30	5,3%	stałe	5,3%	1,4%	990
	BGK	FPC1140	6 549,3	68,85	6,6%	stałe	5,4%	3,0%	5 227
	BGK	FWA1125	3 000,0	99,60	0,0%	stałe	6,1%	2,3%	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	BGK	IWS0645	1 000,0	97,90	0,0%	stałe	6,2%	4,0%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	E151129	3 000,0	99,40	0,0%	stałe	3,0%	-0,8%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0131	2 600,0	99,71	0,0%	stałe	5,3%	1,5%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0227	2 850,0	99,84	0,0%	stałe	1,1%	-2,6%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0228	6 375,0	99,81	0,0%	stałe	1,1%	-2,7%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0243	200,0	99,45	0,0%	stałe	6,5%	4,1%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0429	1 000,0	98,94	0,0%	stałe	5,5%	1,8%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0727	2 150,0	99,68	0,0%	stałe	6,1%	2,4%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0826	8 000,0	106,65	0,0%	stałe	-2,2%	-5,8%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0925	3 000,0	99,69	0,0%	stałe	7,5%	3,5%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB1129	5 750,0	99,77	0,0%	stałe	2,8%	-1,0%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB1134	1 500,0	99,69	0,0%	stałe	6,0%	2,5%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB1137	390,0	99,51	0,0%	stałe	7,0%	4,1%	0
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PF10927	900,0	92,66	-6,7%	stałe	7,6%	3,8%	28 873
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0330	3 250,0	97,50	0,0%	stałe	2,6%	-1,3%	0
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0627	10 000,0	94,15	-4,9%	stałe	6,5%	2,7%	11 483
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0827	5 250,0	93,10	16,6%	stałe	6,7%	2,9%	46 655
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0925	15 175,0	97,21	0,0%	stałe	9,0%	4,8%	0
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0927	2 000,0	93,15	-6,7%	stałe	7,8%	4,0%	10 311
Budownictwo	DEKPOL	DEK0628	225,0	102,50	-1,3%	zmienne	5,5%	0,4%	213
	DEKPOL	DEK1228	102,6	101,69	-1,2%	zmienne	8,5%	3,4%	185
	ERBUD	ERB0229	75,0	100,69		zmienne	8,0%	2,9%	279
	NDI FINANCE SP. Z O.O.	NDI0327	70,0	100,50	-0,5%	zmienne	7,6%	2,5%	99
	PEKABEX	PBX0625	40,0	99,00	0,0%	zmienne	17,0%	11,9%	0
	UNIBEP SA	UNI1026	138,0	98,20	-0,8%	zmienne	11,1%	6,0%	2 342
Chemia	PCC EXOL	PCX0925	25,0	99,50	0,0%	stałe	6,8%	2,2%	134
	PCC EXOL	PCX0929	20,0	101,00	-0,4%	zmienne	7,5%	2,4%	108
	PCC ROKITA	PCR0426	22,0	99,00	0,0%	stałe	6,1%	2,1%	76
	PCC ROKITA	PCR0527	17,8	99,65	1,4%	stałe	5,8%	2,0%	229
	PCC ROKITA	PCR0629	25,0	102,10	-0,2%	zmienne	7,3%	2,2%	129
	PCC ROKITA	PCR1026	15,0	100,00	1,3%	stałe	5,6%	1,7%	165
	PCC ROKITA	PCR1028	25,0	102,00	-0,5%	zmienne	7,7%	2,6%	333
	PCC ROKITA	PCR1228	25,0	102,87	-0,4%	zmienne	7,4%	2,3%	258
Deweloperzy komercyjni	7R S.A.	SIR0228	150,0	101,85		zmienne	9,3%	4,2%	427
	BBI DEVELOPMENT	BBI0227	44,7	102,75		zmienne	11,4%	6,3%	145
	CAVATINA HOLDING	CA11225	16,7	99,64	-0,6%	zmienne	11,8%	6,7%	260
	CAVATINA HOLDING	CAV0327	50,0	99,80	-0,2%	zmienne	11,6%	6,5%	769
	CAVATINA HOLDING	CAV0329	49,9	98,99	0,0%	zmienne	11,6%	6,5%	1 368
	CAVATINA HOLDING	CAV0429	38,6	100,00		zmienne	9,3%	4,2%	8
	CAVATINA HOLDING	CAV0526	16,7	100,89	0,3%	zmienne	8,0%	2,9%	103
	CAVATINA HOLDING	CAV0627	22,1	100,27	0,7%	zmienne	11,0%	5,9%	223
	CAVATINA HOLDING	CAV0925	34,9	100,00	-0,3%	zmienne	12,4%	7,3%	536

	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	CAV0927	21,7	99,83	-0,2%	zmienne	11,4%	6,3%	163
	CAVATINA HOLDING	CAV0928	38,7	99,56	-0,5%	zmienne	11,4%	6,3%	238
	CAVATINA HOLDING	CAV1127	20,0	98,68	-0,9%	zmienne	11,7%	6,6%	71
	CAVATINA HOLDING	CAV1128	32,8	99,48	-0,5%	zmienne	11,3%	6,2%	186
	CAVATINA HOLDING	CAV1225	28,9	100,41	0,2%	zmienne	7,9%	2,8%	821
	CAVATINA HOLDING	CAV1226	25,0	100,00	-0,1%	zmienne	9,3%	4,2%	99
	CAVATINA HOLDING	CAV1227	25,0	99,00	-1,0%	zmienne	8,7%	3,6%	428
	DL INVEST GROUP PM	DLI0327	10,2	100,00	0,0%	zmienne	9,1%	4,0%	0
	DL INVEST GROUP PM	DLI0727	9,3	100,50	0,0%	zmienne	8,9%	3,8%	209
	DL INVEST GROUP PM	DLI0825	12,0	100,60	0,6%	zmienne	7,4%	2,3%	5
	DL INVEST GROUP PM	DLI1226	13,0	102,49	2,5%	zmienne	7,6%	2,5%	5
	ECHO INVESTMENT	ECH0128	140,0	102,00	-1,6%	zmienne	8,4%	3,3%	1 468
	ECHO INVESTMENT	ECH0226	50,0	100,70	0,0%	zmienne	8,8%	3,7%	3 080
	ECHO INVESTMENT	ECH0229	100,0	100,00	0,0%	zmienne	9,7%	4,6%	0
	ECHO INVESTMENT	ECH0426	40,0	101,34	-1,1%	zmienne	8,3%	3,2%	555
	ECHO INVESTMENT	ECH0428	60,0	101,34	-1,5%	zmienne	8,6%	3,5%	1 250
	ECHO INVESTMENT	ECH0528	140,0	102,20	0,0%	zmienne	8,8%	3,7%	0
	ECHO INVESTMENT	ECH0529	100,0	100,00	0,0%	zmienne	9,6%	4,5%	0
	ECHO INVESTMENT	ECH0626	40,0	101,40	-0,9%	zmienne	8,0%	2,9%	303
	ECHO INVESTMENT	ECH0627	50,0	100,50	-1,9%	zmienne	8,9%	3,8%	844
	ECHO INVESTMENT	ECH0829	200,0	100,00	0,0%	zmienne	9,7%	4,6%	0
	ECHO INVESTMENT	ECH0926	25,0	102,02	0,7%	zmienne	7,9%	2,8%	404
	ECHO INVESTMENT	ECH1127	50,0	100,51	-1,5%	zmienne	8,9%	3,8%	495
	ECHO INVESTMENT	ECH1227	180,0	99,05	0,0%	zmienne	10,0%	4,9%	0
	GHELAMCO INVEST	GHE0128	125,0	90,00	-10,0%	zmienne	14,7%	9,6%	4 706
	GHELAMCO INVEST	GHE0226	240,0	90,00	-10,2%	zmienne	25,4%	20,3%	4 109
	GHELAMCO INVEST	GHE0327	405,0	90,00	-10,0%	zmienne	16,7%	11,6%	8 054
	GHELAMCO INVEST	GHE0728	40,0	89,00	-11,0%	zmienne	14,5%	9,4%	1 022
	GHELAMCO INVEST	GHE1027	125,0	89,50	-10,2%	zmienne	15,5%	10,4%	5 203
	GHELAMCO INVEST	GHE1127	23,0	91,61	-8,4%	zmienne	14,0%	8,9%	672
	GHELAMCO INVEST	GHE1128	70,0	92,56	-6,7%	zmienne	12,7%	7,6%	473
	GHELAMCO INVEST	GHI0725	30,0	98,79	-1,8%	zmienne	16,9%	11,8%	956
	GHELAMCO INVEST	GHI0925	170,0	97,00	-3,4%	zmienne	19,2%	14,1%	2 725
	OKAM CAPITAL	OKA0926	50,0	100,50	-1,5%	zmienne	9,7%	4,6%	308
	OKAM CAPITAL	OKA1127	75,0	100,15	-0,3%	zmienne	9,4%	4,3%	38
	OLIVIA FIN	OBC0127	15,0	101,92	0,0%	zmienne	10,0%	4,9%	184
	OLIVIA FIN	OBC0226	10,0	105,00	0,0%	zmienne	3,6%	-1,5%	0
	OLIVIA FIN	OBC0227	25,0	101,99	3,5%	zmienne	9,3%	4,2%	312
	OLIVIA FIN	OBC0426	9,9	101,50	1,0%	zmienne	8,7%	3,6%	76
	OLIVIA FIN	OBC0429	39,9	101,00		zmienne	9,0%	3,9%	6
	OLIVIA FIN	OBC0526	9,9	101,00	0,0%	zmienne	6,9%	1,8%	730
	OLIVIA FIN	OBC1026	16,5	101,48	0,2%	zmienne	10,1%	5,0%	80

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z- Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Deweloperzy komercyjni	OLIVIA FIN	OBC1028	60,0	100,30	-0,7%	zmienne	9,6%	4,5%	1 151
	OLIVIA FIN	OBC1125	15,0	100,99	0,0%	zmienne	8,4%	3,3%	10
	OLIVIA FIN	OBC1126	27,0	101,49	0,5%	zmienne	10,1%	5,0%	145
	POLSKI HOLDING NIERUCHOMOŚCI	PHN0327	230,0	103,75	0,0%	zmienne	7,0%	1,9%	46
	POLSKI HOLDING NIERUCHOMOŚCI	PHN0526	220,0	102,04	-0,4%	zmienne	6,7%	1,6%	27
	POLSKI HOLDING NIERUCHOMOŚCI	PHN1127	125,0	103,80	1,1%	zmienne	7,3%	2,2%	3 584
	WHITE STONE DEVELOPMENT SP. Z O.O.	WSD0228	25,0	100,92		zmienne	9,1%	4,0%	367
	WHITE STONE DEVELOPMENT SP. Z O.O.	WSD0427	21,5	101,00	-1,9%	zmienne	9,9%	4,8%	55
	WHITE STONE DEVELOPMENT SP. Z O.O.	WSD0627	25,0	99,45	-3,0%	zmienne	9,8%	4,7%	98
Deweloperzy mieszkaniowi	ARCHE	ACH0427	21,5	103,40	-0,1%	zmienne	7,5%	2,4%	119
	ARCHE	ACH0725	20,0	100,49	-0,3%	zmienne	8,4%	3,3%	31
	ARCHE	ACH0826	20,0	102,70	-0,3%	zmienne	7,1%	2,0%	43
	ARCHE	ACH1125	12,0	98,30	-2,2%	zmienne	13,2%	8,1%	5
	ARCHICOM	ARH0227	210,0	101,62	0,0%	zmienne	7,5%	2,4%	0
	ARCHICOM	ARH0329	120,0	100,00	0,0%	zmienne	7,7%	2,6%	0
	ARCHICOM	ARH0627	168,0	100,00	0,0%	zmienne	8,4%	3,3%	0
	ARCHICOM	ARH0628	190,0	100,00	0,0%	zmienne	8,2%	3,1%	0
	ART.LOCUM	ARL1226	20,0	101,60	-0,1%	zmienne	5,8%	0,7%	43
	ART.LOCUM	ARL1227	21,0	101,00	-0,8%	zmienne	6,8%	1,7%	67
	ATAL	ATL0227	130,0	100,00	0,0%	zmienne	6,8%	1,7%	0
	ATAL	ATL0525	80,0	99,00	0,0%	zmienne	30,7%	25,6%	2
	ATAL	ATL1025	260,0	100,33	0,0%	zmienne	7,1%	2,0%	0
	BUDLEX FINANCE SP. Z O.O.	BXF0727	20,0	100,00	-1,9%	zmienne	11,2%	6,1%	117
	BUDLEX FINANCE SP. Z O.O.	BXF1027	43,4	101,50	0,5%	zmienne	10,7%	5,6%	119
	BUDLEX FINANCE SP. Z O.O.	BXF1226	16,9	100,30	-2,5%	zmienne	11,4%	6,3%	52
	DANTEX GROUP SP. Z O.O.	DAN0126	20,0	101,20	0,2%	zmienne	8,4%	3,3%	10
	DEVELIA	DVL0229	160,0	100,00	0,0%	zmienne	7,5%	2,4%	0
	DEVELIA	DVL0326	180,0	105,60	0,0%	zmienne	3,1%	-2,0%	0
	DEVELIA	DVL0528	100,0	100,00	0,0%	zmienne	8,1%	3,0%	0
	DEVELIA	DVL0726	100,0	102,95	0,0%	zmienne	4,4%	-0,7%	0
	DEVELIA	DVL1028	100,0	103,90	2,4%	zmienne	6,0%	0,9%	20
	DEVELIA	DVL1227	160,0	100,00	0,0%	zmienne	6,8%	1,7%	0
	DEVELOPRES	DVR0726	12,9	101,00	-1,2%	zmienne	6,8%	1,7%	280
	DEVELOPRES	DVR1226	11,5	100,00	-1,0%	zmienne	10,0%	4,9%	71
	DEVELOPRES	DVR1227	15,6	100,00	-0,8%	zmienne	10,4%	5,3%	404
	DOM DEVELOPMENT	DOM0526	110,0	102,00	0,0%	zmienne	4,4%	-0,7%	0
	DOM DEVELOPMENT	DOM0925	100,0	101,00	0,0%	zmienne	5,9%	0,8%	0
	DOM DEVELOPMENT	DOM0928	260,0	100,00	0,0%	zmienne	6,9%	1,8%	0
	DOM DEVELOPMENT	DOM1229	140,0	100,00	0,0%	zmienne	6,5%	1,4%	0
	DOMESTA SP. Z O.O.	DST0727	30,0	105,00	4,0%	zmienne	7,6%	2,5%	108
	DOMESTA SP. Z O.O.	DST1126	15,0	101,50	0,5%	zmienne	8,0%	2,9%	16
	HM INWEST	HMI0327	14,0	98,00	-3,0%	zmienne	11,6%	6,5%	67

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Deweloperzy mieszkaniowi	HM INWEST	HMI0627	7,0	100,30	-2,0%	zmienne	11,0%	5,9%	275
	INFINITY	INF0127	14,0	100,00		zmienne	9,3%	4,2%	75
	INFINITY	INF0326	9,0	102,65	0,0%	zmienne	7,6%	2,5%	0
	INFINITY	INY0725	7,2	100,20	0,0%	zmienne	9,7%	4,6%	0
	INPRO SA	INP1025	35,0	100,00	0,0%	zmienne	9,4%	4,3%	0
	INVEST TDJ ESTATE SP. Z O.O.	TDJ0228	37,5	100,49		zmienne	9,3%	4,2%	721
	INVEST TDJ ESTATE SP. Z O.O.	TDJ1226	122,0	102,50	-1,4%	zmienne	7,8%	2,7%	6
	JHM DEVELOPMENT	JHM1225	45,0	102,00	0,0%	zmienne	6,9%	1,8%	0
	LOKUM DEWELOPER	LKD0627	53,0	100,00	0,0%	zmienne	9,0%	3,9%	0
	LOKUM DEWELOPER	LKD0828	100,0	100,01	-0,7%	zmienne	9,0%	3,9%	634
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP0227	55,5	101,74	-0,3%	zmienne	9,6%	4,5%	562
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP0326	66,0	101,40	0,1%	zmienne	9,4%	4,3%	64
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP0526	35,0	101,40	-0,1%	zmienne	9,1%	4,0%	615
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP0528	150,0	101,19	-0,5%	zmienne	9,1%	4,0%	480
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP1228	50,0	100,99	0,2%	zmienne	8,6%	3,5%	184
	MURAPOL	MUR0527	150,0	100,50	-0,3%	zmienne	8,9%	3,8%	409
	NOVDOM SP. Z O.O.	NOD0828	27,0	100,00	0,0%	zmienne	10,0%	4,9%	0
	OKAM INCITY SP. Z O.O.	OKM0725	27,0	100,29	-0,7%	zmienne	8,8%	3,7%	1
	ROBYG	ROB0129	250,0	100,00	0,0%	zmienne	7,8%	2,7%	0
	ROBYG	ROB0626	150,0	100,07	-0,9%	zmienne	7,5%	2,4%	524
	RONSON	RON0726	60,0	101,50	0,5%	zmienne	8,1%	3,0%	3
	RONSON	RON0827	60,0	101,00	0,0%	zmienne	8,7%	3,6%	359
	RONSON	RON0928	160,0	100,50	-0,8%	zmienne	8,4%	3,3%	232
	UNIDEVELOPMENT	UDV0928	55,0	101,20	0,0%	zmienne	9,7%	4,6%	364
	VICTORIA DOM	VI10825	5,3	100,99	-0,4%	zmienne	7,4%	2,3%	18
	VICTORIA DOM	VID0128	50,0	101,05	-0,1%	zmienne	9,6%	4,5%	515
	VICTORIA DOM	VID0326	42,6	100,50	-0,3%	zmienne	12,1%	7,0%	1 995
	VICTORIA DOM	VID0427	50,0	101,79	-0,3%	zmienne	9,7%	4,6%	221
	VICTORIA DOM	VID0626	11,2	101,98	0,0%	zmienne	9,8%	4,7%	75
	VICTORIA DOM	VID0827	50,0	100,76	0,0%	zmienne	9,8%	4,7%	921
	VICTORIA DOM	VID0926	100,0	102,44	0,0%	zmienne	10,0%	4,9%	327
	VICTORIA DOM	VID1028	180,0	100,00		zmienne	9,6%	4,5%	984
	VICTORIA DOM	VID1226	100,0	101,51	-0,6%	zmienne	9,8%	4,7%	1 009
	VICTORIA DOM	VID1227	86,3	100,00	-0,8%	zmienne	9,9%	4,8%	771
Fundusz	MCI CAPITAL ASI	MCI0227	80,6	100,00	-1,0%	zmienne	8,6%	3,5%	1 034
	MCI CAPITAL ASI	MCI1126	15,1	100,02	-1,9%	zmienne	8,6%	3,5%	144
	MCI MANAGEMENT SP. Z O.O	MCM0727	20,0	100,00	0,0%	zmienne	9,5%	4,4%	0
	MCI MANAGEMENT SP. Z O.O	MCM1127	21,5	100,50	-1,0%	zmienne	9,2%	4,1%	339
Inne usługi	BENEFIT SYSTEMS	BFT0330	1 000,0	100,30	-0,4%	zmienne	7,1%	2,0%	502
	CYFROWY POLSAT	CPS0130	3 490,0	103,81	-0,6%	zmienne	8,0%	2,9%	3 462
	INPOST SOCIÉTÉ ANONYME W LUKSE	IPT0627	500,0	100,00	0,0%	zmienne	7,7%	2,6%	0
	P4 SP. Z O.O.	PLY0230	700,0	100,49		zmienne	6,9%	1,8%	227

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Inne usługi	P4 SP. Z O.O.	PLY1226	750,0	100,00	-0,7%	zmienne	6,9%	1,8%	513
	P4 SP. Z O.O.	PLY1227	500,0	100,60	-0,6%	zmienne	6,8%	1,7%	371
IT	AB	ABE0227	80,0	100,00	0,0%	zmienne	8,0%	2,9%	0
	AB	ABE0726	30,0	100,00	0,0%	zmienne	7,8%	2,7%	0
	WB ELECTRONICS	WBE1126	100,0	100,00	0,0%	zmienne	7,1%	2,0%	0
Medycyna	POLSKA GRUPA FARMACEUTYCZNA	PGF1026	150,0	100,00	0,0%	zmienne	8,9%	3,8%	0
	VOXEL	VOX0625	30,0	99,81	-2,6%	zmienne	10,3%	5,2%	119
Paliwa, Gaz, Energia	ANWIM	ANW1126	65,0	102,00	-4,4%	zmienne	7,7%	2,6%	25
	ANWIM	ANW1227	25,0	100,00	0,0%	zmienne	9,1%	4,0%	0
	ENEA	ENA0527	1 000,0	100,85	0,0%	zmienne	5,9%	0,8%	0
	ENEA	ENA0530	1 000,0	102,50	0,0%	zmienne	6,1%	1,0%	0
	ORLEN	PKN1225	1 000,0	100,00	-0,5%	zmienne	6,2%	1,1%	1 844
	PGE	PGE0526	400,0	100,07	-0,1%	zmienne	6,2%	1,1%	192
	PGE	PGE0529	1 000,0	100,75	-1,3%	zmienne	6,3%	1,2%	299
	POLENERGIA	PEP1029	750,0	102,40	0,0%	zmienne	9,3%	4,2%	192
	R.POWER	RPW1029	560,7	100,10	0,0%	zmienne	8,3%	3,2%	326
	TAURON POLSKA ENERGIA	TPE1025	1 000,0	100,70	0,6%	zmienne	6,2%	1,1%	81
Przemysł	COGNOR	CO10129	96,0	99,65	0,0%	zmienne	8,9%	3,8%	316
	COGNOR	COG0129	96,0	100,49	0,5%	zmienne	7,6%	2,5%	95
	KGHM POLSKA MIEDŹ	KGH0629	1 600,0	102,70	0,1%	zmienne	6,1%	1,0%	2 677
	KGHM POLSKA MIEDŹ	KGH0631	1 000,0	100,69	0,2%	zmienne	6,2%	1,1%	2 145
Retail	DINO POLSKA	DNP1025	200,0	100,50	-4,3%	zmienne	5,6%	0,5%	3
	EUROCASH	EUR1225	125,0	100,40	0,4%	zmienne	6,9%	1,8%	1 526
Usługi finansowe	AOW FAKTORING	AOW0227	10,0	100,90	-1,8%	zmienne	6,4%	1,3%	125
	AOW FAKTORING	AOW0528	12,0	101,54	0,0%	zmienne	9,3%	4,2%	273
	AOW FAKTORING	AOW1027	10,0	102,80	2,8%	zmienne	8,4%	3,3%	38
	AOW FAKTORING	AOW1225	5,8	101,98	0,8%	zmienne	6,8%	1,7%	11
	CORDIA POLSKA FINANCE SP. Z O.O.	CPF1227	120,4	99,25	-2,5%	zmienne	8,9%	3,8%	66
	INTERNETOWY FUNDUSZ LEASINGOWY	IFL0334	6,0	100,13	0,0%	zmienne	7,1%	2,0%	1
	PZU	PZU0727	2 250,0	101,70	-1,3%	zmienne	6,3%	1,2%	25 927
	VEHIS FINANSE SP. Z O.O.	VHI0328	42,9	100,49		zmienne	10,5%	5,4%	914
	VEHIS FINANSE SP. Z O.O.	VHI0526	21,0	103,00	-0,8%	zmienne	9,2%	4,1%	97
	VEHIS FINANSE SP. Z O.O.	VHI0626	35,0	102,00	1,4%	zmienne	10,0%	4,9%	147
Wierzytelności	VEHIS FINANSE SP. Z O.O.	VHI0627	28,0	101,70	-0,6%	zmienne	7,6%	2,5%	70
	BEST	BS10228	20,0	99,70	0,0%	zmienne	10,1%	5,0%	0
	BEST	BS10327	11,2	101,51	0,5%	zmienne	8,8%	3,7%	105
	BEST	BS10829	40,0	100,59	-0,1%	zmienne	9,1%	4,0%	844
	BEST	BST0128	20,0	102,49	0,0%	zmienne	8,9%	3,8%	256
	BEST	BST0226	10,0	99,63	0,0%	zmienne	9,4%	4,3%	0
	BEST	BST0228	30,0	102,24	-0,7%	zmienne	9,4%	4,3%	190
	BEST	BST0327	10,5	102,69	-0,3%	zmienne	7,6%	2,5%	108
	BEST	BST0527	50,0	102,58	0,0%	zmienne	8,4%	3,3%	0

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z- Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Wierzytelności	BEST	BST0630	41,6	99,95	-0,6%	zmienne	8,9%	3,8%	785
	BEST	BST0726	10,7	97,19	0,6%	stałe	7,0%	2,9%	168
	BEST	BST0728	19,1	102,99	0,0%	zmienne	9,1%	4,0%	151
	BEST	BST0829	25,0	101,40	-1,3%	zmienne	9,2%	4,1%	318
	BEST	BST0930	83,4	98,00	-1,4%	zmienne	9,2%	4,1%	4 295
	BEST	BST1026	10,0	101,75	-0,6%	zmienne	8,1%	3,0%	99
	BEST	BST1029	60,0	100,50	0,5%	zmienne	8,8%	3,7%	1 187
	BEST	BST1126	70,0	101,20	0,0%	zmienne	9,3%	4,2%	0
	BEST	BST1226	13,5	101,20	-0,4%	zmienne	8,9%	3,8%	97
	BEST	KRI0228	20,0	102,10	-0,7%	zmienne	9,7%	4,6%	469
	BEST	KRI0329	68,7	102,00	-0,5%	zmienne	9,6%	4,5%	354
	BEST	KRI0427	15,0	103,20	0,4%	zmienne	8,9%	3,8%	131
	BEST	KRI0727	18,0	102,05	-0,5%	zmienne	9,6%	4,5%	259
	BEST	KRI1025	3,7	100,20	0,0%	stałe	5,6%	1,2%	55
	BEST	KRI1027	37,7	102,30	-0,6%	zmienne	9,8%	4,7%	123
	BEST	KRI1127	15,0	102,40	-0,4%	zmienne	9,6%	4,5%	328
	BEST	KRI1128	30,0	101,39	0,0%	zmienne	8,8%	3,7%	78
	INDOS	INS0127	15,0	103,60	-0,1%	zmienne	8,1%	3,0%	76
	INDOS	INS0228	10,0	102,10	-0,1%	zmienne	9,0%	3,9%	96
	INDOS	INS0628	21,0	101,20		zmienne	9,0%	3,9%	406
	KRUK	KR10228	50,0	101,49	-1,8%	zmienne	7,7%	2,6%	1 504
	KRUK	KR10627	50,0	101,24	-0,4%	zmienne	7,8%	2,7%	807
	KRUK	KR11029	75,0	100,80	-0,8%	zmienne	8,9%	3,8%	3 812
	KRUK	KR20229	70,0	103,49	-1,0%	zmienne	8,1%	3,0%	437
	KRUK	KRU0129	120,0	100,00	0,0%	zmienne	8,9%	3,8%	0
	KRUK	KRU0226	20,0	98,32	-1,1%	stałe	6,5%	2,3%	62
	KRUK	KRU0227	50,0	101,81	-0,5%	zmienne	7,3%	2,2%	567
	KRUK	KRU0228	245,0	101,98	1,6%	zmienne	7,5%	2,4%	579
	KRUK	KRU0231	100,0	100,21	-0,8%	zmienne	7,8%	2,7%	2 089
	KRUK	KRU0625	50,0	100,90	0,1%	zmienne	4,3%	-0,8%	466
	KRUK	KRU0626	70,0	97,35	0,3%	stałe	6,6%	2,5%	775
	KRUK	KRU0627	330,0	102,15	-0,2%	zmienne	8,6%	3,5%	998
	KRUK	KRU0628	50,0	102,51	-1,4%	zmienne	8,2%	3,1%	300
	KRUK	KRU0726	65,0	96,63	-0,6%	stałe	7,1%	3,0%	234
	KRUK	KRU0827	60,0	101,50	-1,3%	zmienne	7,7%	2,6%	367
	KRUK	KRU0828	75,0	102,06	-2,9%	zmienne	8,4%	3,3%	540
	KRUK	KRU0925	25,0	99,29	-0,1%	stałe	5,9%	1,4%	390
	KRUK	KRU1028	90,0	103,11	-2,7%	zmienne	8,1%	3,0%	628
	KRUK	KRU1029	450,0	116,00	1,8%	zmienne	6,6%	1,5%	384
	KRUK	KRU1127	35,0	102,98	-0,5%	zmienne	7,9%	2,8%	215
	KRUK	KRU1130	125,0	100,66	-1,3%	zmienne	8,0%	2,9%	5 920
	KRUK	KRU1226	50,0	102,19	0,3%	zmienne	7,1%	2,0%	196

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z- Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Wierzytelności	PRAGMAGO	PRF0127	25,0	101,80	0,1%	zmienne	9,2%	4,1%	723
	PRAGMAGO	PRF0326	12,0	102,00	0,0%	zmienne	8,0%	2,9%	1
	PRAGMAGO	PRF0327	25,0	102,00	0,0%	zmienne	9,0%	3,9%	836
	PRAGMAGO	PRF0429	50,0	99,98		zmienne	8,6%	3,5%	371
	PRAGMAGO	PRF0626	10,0	101,00	0,0%	zmienne	8,2%	3,1%	0
	PRAGMAGO	PRF0627	30,0	100,49	-1,9%	zmienne	9,7%	4,6%	707
	PRAGMAGO	PRF0727	35,0	100,99	0,2%	zmienne	9,2%	4,1%	273
	PRAGMAGO	PRF0927	30,0	100,10	-0,3%	zmienne	8,5%	3,4%	374
	PRAGMAGO	PRF1025	17,0	100,25	-0,2%	zmienne	8,6%	3,5%	287
	PRAGMAGO	PRF1026	12,8	101,00	0,4%	zmienne	7,8%	2,7%	59
	PRAGMAGO	PRF1126	20,0	101,84	0,4%	zmienne	8,1%	3,0%	251
	PRAGMAGO	PRF1225	16,0	100,48	0,0%	zmienne	8,4%	3,3%	12
	PRAGMAGO	PRF1228	35,0	100,00	-0,4%	zmienne	8,4%	3,3%	313
	VINDEXUS	VIN0127	21,8	102,77	-0,8%	zmienne	9,4%	4,3%	738
	VINDEXUS	VIN0327	18,3	102,89	-0,1%	zmienne	8,9%	3,8%	312
	VINDEXUS	VIN0727	10,0	102,39	-0,1%	zmienne	8,9%	3,8%	87

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 działała 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, ϕ - 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 .	
Zero Discount Margin	$P = \frac{W_{FIX} + q}{1 + \Delta_1(W_{Stub} + \gamma)} + \sum_{j=2}^n Z_{\gamma}(T_j) \Delta_j(L(T_{j-1}, T_j) + q) + 100Z_{\gamma}(T_n)$	Gdzie $Z_{\gamma}(T_j) = \frac{Z_{\gamma}(T_{j-1})}{1 + \Delta_j(W(T_{j-1}, T_j) + \gamma)}; Z_{\gamma}(T_1) = \frac{1}{1 + \Delta_1(W_{Stub} + \gamma)}$ $W(T_{j-1}, T_j)$ – oznacza terminową stopę Wibor pomiędzy dwoma terminami T_{j-1} a T_j, γ – 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.	