

Komentarz rynku Catalyst – publikacja handlowa

Notowania

W lipcu Zero Discount Margin bez uwzględniania obligacji BGK/EBI/PFR spadł m/m do poziomu 2,21%. Natomiast uwzględniając obligacje BGK/EBI/PFR ZDM osunął się do poziomu 1,22%.

Z analizowanych sektorów spadek ZDM odnotowano w 10 z nich. Zmiana w sektorze Deweloperzy Komercyjni była największa, wyniosła -46 bps. Niewiele większa zamiana, równa 44 bps. miała miejsce w sektorze Fundusz. W pozostałych przypadkach spadek ZDM nie przekroczył 39 bps. Wzrosty rentowności dotyczyły pozostałych 4 sektorów. Retail (+762 bps.), Chemia (+67 bps.), IT (+7 bps.), oraz Medycyna (+4 bps.).

W lipcu na Catalyst obserwowaliśmy kontynuację trendu spadku rentowności w większości segmentów, co wynikało z rosnących kwotowań wybranych emisji oraz utrzymującego się popytu na obligacje o stabilnych fundamentach. Mediana rentowności w sektorze deweloperów komercyjnych obniżyła się o 46 pb m/m, do poziomu 4,50%, co pozostaje w bezpośrednim związku z wyraźnym wzrostem cen obligacji Ghelamco. Wzmożony popyt na papiery tego emitenta, zarówno wśród inwestorów instytucjonalnych, jak i detalicznych, doprowadził do umocnienia wycen w większości serii.

W sektorze Fundusz odnotowano spadek mediany rentowności o 44 bps, do poziomu 3,31%. Za tę zmianę odpowiadał wzrost kwotowań obligacji czterech serii emitowanych przez MCI Capital ASI oraz MCI Management. Największy wpływ miały serie MCI0227 oraz MCM1120, które charakteryzowały się najwyższymi wolumenami obrotu w miesiącu (odpowiednio 742,1 tys. PLN oraz 434,3 tys. PLN). W przypadku MCI0227 cena wzrosła z 100,02 do 101,00 (+0,53% m/m), a dla MCM1120 z 100,59 do 101,80 (+0,90% m/m). Pozostałe serie – MCI1126 oraz MCM0727 – również utrzymały stabilne lub lekko wyższe kwotowania, co w połączeniu z ograniczoną podażą na rynku wtórnym wzmocniło presję na spadek rentowności w całym segmencie. Wyższe ceny i niskie poziomy ZDM w sektorze Fundusz odzwierciedlają utrzymujący się popyt na papiery o dobrym profilu ryzyka emitentów specjalizujących się w inwestycjach private equity i venture capital.

Sektor Retail odnotował z kolei największy miesięczny wzrost rentowności – o 762 pb m/m (Zero Discount Margin do 1,07%), co było konsekwencją korekty na wybranych emisjach o wysokim wolumenie obrotu. W przypadku Eurocash i Żabka Group wyceny pozostały relatywnie stabilne, natomiast największy wpływ na zmianę mediany miała wycena obligacji Dino Polska, które w ujęciu miesięcznym wzrosły o 4,26%. Przypominamy, że w poprzednim miesiącu sektor odnotował spadek ZDM o 806 bps.

Na tle całego rynku wyróżniały się obligacje Ghelamco, które w lipcu kontynuowały silny trend wzrostowy. W gronie dziesięciu największych miesięcznych zwyczajów aż siedem pozycji zajmowały serie tego emitenta, ze wzrostami od 3,1% do 10,0% m/m. Skala aprecjacji wskazuje na trwały powrót zaufania inwestorów do papierów spółki oraz rosnące przekonanie o stabilności jej sytuacji finansowej.

Mediana rentowności

DANE SEKTOROWE	Wartość emisji [mln PLN]	ZDM + WIBOR	Zero Discount Margin	Δ ZDM [m/m]
BANKI	23 850	6,30%	1,52%	● - 0 bps
BUDOWNICTWO	461	8,02%	3,24%	● - 21 bps
CHEMIA	175	7,65%	2,87%	● + 67 bps
DEWELOPERZY KOMERCYJNI	4 096	9,28%	4,50%	● - 46 bps
DEWELOPERZY MIESZKANIOWI	5 531	8,52%	3,74%	● - 2 bps
FUNDUSZ	137	8,09%	3,31%	● - 44 bps
INNE USŁUGI	6 940	6,50%	1,72%	● - 9 bps
IT	210	7,35%	2,57%	● + 7 bps
MEDYCYNĄ	150	6,78%	2,00%	● + 4 bps
PALIWA, GAZ ENERGIA	6 801	5,97%	1,19%	● - 39 bps
PRZEMYSŁ	2 792	7,12%	2,34%	● - 9 bps
RETAIL	1 325	5,85%	1,07%	● + 762 bps
USŁUGI FINANSOWE	2 575	8,77%	3,99%	● - 33 bps
WIERZYTELNOŚCI	3 868	8,23%	3,45%	● - 26 bps
BGK/EBI/PFR	240 713	5,76%	0,98%	● - 6 bps

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

Największe zmiany notowań

Emitent	Seria	Kurs	Zmiana 1m	Zmiana 3m	Zmiana 6m
Największe wzrosty					
GHELAMCO INVEST	GHE1127	92,9	▲ 10,0%	▲ 1,5%	▼ -8,9%
GHELAMCO INVEST	GHE0728	92,4	▲ 9,3%	▲ 3,8%	▼ -9,6%
GHELAMCO INVEST	GHE1128	92,0	▲ 8,9%	▼ -0,6%	▼ -10,0%
GHELAMCO INVEST	GHE0128	91,5	▲ 8,5%	▲ 1,7%	▼ -10,3%
GHELAMCO INVEST	GHE0327	92,7	▲ 8,4%	▲ 3,0%	▼ -9,1%
GHELAMCO INVEST	GHE1027	92,0	▲ 6,7%	▲ 2,8%	▼ -10,2%
DINO POLSKA	DNP1025	110,0	▲ 4,3%	▲ 9,4%	▲ 4,8%
GHELAMCO INVEST	GHE0226	95,4	▲ 3,1%	▲ 6,0%	▼ -5,9%
RONSON	RON0928	101,0	▲ 3,0%	▲ 0,5%	▲ 0,8%
RONSON	RON0726	103,0	▲ 2,5%	▲ 1,5%	▲ 0,4%
Największe spadki					
PCC ROKITA	PCR1228	100,0	▼ -3,9%	▼ -2,8%	▼ -2,5%
KRUK	KRU0827	101,5	▼ -3,3%	→ 0,0%	▼ -0,9%
INDOS	INS0228	99,0	▼ -2,9%	▼ -3,0%	▲ 1,0%
CAVATINA HOLDING	CAV0429	100,0	▼ -2,9%	→ 0,0%	
PCC ROKITA	PCR1028	100,5	▼ -2,7%	▼ -1,5%	▼ -2,1%
VEHIS FINANCE SP. Z O.O.	VHI0526	100,0	▼ -2,0%	▼ -2,9%	▼ -3,9%
DEKPOL	DEK0628	101,2	▼ -1,7%	▼ -1,3%	▲ 0,2%
BUDLEX FINANCE SP. Z O.O.	BXF1226	100,5	▼ -1,7%	▲ 0,2%	▼ -2,9%
INDOS	INS0127	100,9	▼ -1,6%	▼ -2,6%	▼ -2,1%
OLIVIA FIN	OBC0226	99,5	▼ -1,5%	▼ -5,2%	▲ 1,0%

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

Obroty

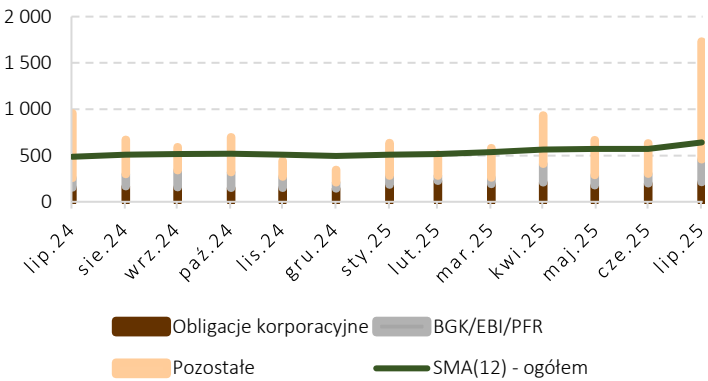
W lipcu obrót na Catalyst osiągnął rekordowe 1 734,58 mln PLN, co jest wartością powyżej 12-miesięcznej średniej (641,13 mln PLN). Zmiana wielkości obrotów miesiąc do miesiąca wyniosła aż 204,7%. W ubiegłym miesiącu zarejestrowano transakcje pakietowe o wartości 37,06 mln PLN przy 0,89 mln PLN w czerwcu.

Obrót na obligacjach „czysto” korporacyjnych (tj. bez BGK/EBI/PFR) nie jest aż tak imponujący. Wartość 212,78 mln PLN, co oznacza wzrost o 8,5% w stosunku do wartości z czerwca. Obrót na obligacjach korporacyjnych w lipcu osiągnął poziom wyższy od 12 – miesięcznej średniej (179,88 mln PLN).

W lipcu najsilniejszy wzrost wartości obrotów zanotowano w sektorze deweloperów komercyjnych, gdzie wartość transakcji sięgnęła 53,67 mln PLN wobec 28,17 mln PLN w czerwcu. Było to związane głównie z wyższą płynnością obligacji Ghelamco. Istotny wzrost widoczny był także w sektorze bankowym – z 41,37 mln PLN do 61,14 mln PLN generowany głównie przez emisje Pekao i PKO BP. Z kolei sektor deweloperów mieszkaniowych odnotował wzrost o 10,4 mln PLN m/m, co przełożyło się na minimalny wzrost udziału w rynku o 0,4 pp. W sektorze budownictwa wartość obrotu zwiększyła się z 1,77 mln PLN do 6,92 mln PLN. Wzrosty widoczne były również w segmencie paliwa, gaz, energia (+1,1 mln PLN m/m), chemii (+0,5 mln PLN) oraz przemysłu (+0,6 mln PLN). Spadki udziałów w rynku dotyczyły przede wszystkim sektora bankowego (-4,1 pp), usług finansowych (-2,7 pp) oraz wierzytelności (-3,1 pp). W przypadku dwóch ostatnich segmentów spadek udziałów w obrotach był rezultatem zarówno mniejszej aktywności w porównaniu do czerwca (usługi finansowe: 13,55 mln PLN vs. 13,41 mln PLN; wierzytelności: 36,96 mln PLN vs. 26,33 mln PLN), jak i przesunięcia uwagi inwestorów na emisje BGK oraz wybranych deweloperów.

Liderem obrotów w lipcu pozostawał BGK, którego obligacje były przedmiotem transakcji o łącznej wartości 106,1 mln PLN, co stanowiło ponad 43% całkowitego wolumenu rynku. Wzrost aktywności względem czerwca (+66,4 mln PLN m/m) wynikał z serii większych transakcji na obligacjach o długim terminie zapadalności, notowanych na rynku hurtowym, które cieszyły się popytem wśród inwestorów instytucjonalnych poszukujących stabilnych instrumentów o wysokim ratingu. Drugie miejsce zajęły obligacje Banku Pekao, na których obrót wyniósł 19,0 mln PLN – to wzrost o blisko 15 mln PLN m/m, co było efektem zwiększonego zainteresowania papierami o średnim terminie zapadalności, oferującymi atrakcyjne kupony w kontekście stabilizujących się stóp procentowych. Na trzeciej pozycji uplasował się PKO BP z obrotem 13,1 mln PLN (+9,4 mln PLN m/m), gdzie handel koncentrował się na serii obligacji podporządkowanych, będących przedmiotem zakupów przez inwestorów instytucjonalnych. W segmencie deweloperskim wyróżnił się Ghelamco Invest z obrotami na poziomie 12,6 mln PLN, co w dużej mierze wynikało z transakcji na obligacjach zabezpieczonych aktywami komercyjnymi. PZU odnotowało obrót 11,3 mln PLN, głównie na emisjach o krótkim terminie zapadalności, natomiast Kruk (10,7 mln PLN) utrzymał wysoką płynność dzięki stałemu popytowi ze strony inwestorów detalicznych i instytucjonalnych. Wśród pozostałych emitentów wyróżnić należy BEST (7,6 mln PLN) oraz Cavatina Holding (6,6 mln PLN), gdzie obrót wzrósł odpowiednio o 4,2 mln PLN i 3,8 mln PLN m/m. W przypadku BEST istotne było zwiększone zainteresowanie obligacjami serii o relatywnie wysokiej rentowności, a w przypadku Cavatiny – transakcje na papierach finansujących projekty mieszkaniowe.

Struktura obrotów na Catalyst (mln PLN)



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

Obroty według sektorów

DANE SEKTOROWE	Obrót [mln PLN]			Udział w obrocie		
	lip.25	cze.25	▲	lip.25	cze.25	▲
BANKI	61,14	41,37	19,8	13,3%	17,5%	-4,1 pp
BUDOWNICTWO	6,92	1,77	5,2	1,5%	0,7%	0,8 pp
CHEMIA	1,55	1,09	0,5	0,3%	0,5%	-0,1 pp
DEWELOPERZY KOMERCYJNI	53,67	28,17	25,5	11,7%	11,9%	-0,2 pp
DEWELOPERZY MIESZKANIOWI	19,62	9,23	10,4	4,3%	3,9%	0,4 pp
FUNDUSZ	1,25	0,70	0,6	0,3%	0,3%	-0,0 pp
INNE USŁUGI	5,28	3,29	2,0	1,2%	1,4%	-0,2 pp
IT	0,00	0,00	0,0	0,0%	0,0%	0,0 pp
MEDYCYNĄ	0,00	0,00	0,0	0,0%	0,0%	0,0 pp
PALIWA, GAZ ENERGIA	2,85	1,74	1,1	0,6%	0,7%	-0,1 pp
POŻYCZKI	0,00	0,00	0,0	0,0%	0,0%	0,0 pp
PRZEMYSŁ	9,36	3,16	6,2	2,0%	1,3%	0,7 pp
RETAIL	0,63	0,09	0,5	0,1%	0,0%	0,1 pp
USŁUGI FINANSOWE	13,55	13,41	0,1	3,0%	5,7%	-2,7 pp
WIERZYTELNOŚCI	36,96	26,33	10,6	8,1%	11,1%	-3,1 pp
BGK/EBI/PFR	245,23	106,07	139,2	53,5%	44,9%	8,7 pp

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

Obroty według emitentów

EMITENT	Obroty (mln PLN)	Łączna wartość emisji (mln PLN)
BGK	106,1	164 923
PEKAO	19,0	4 950
PKO BP	13,1	5 200
GHELAMCO INVEST	12,6	1 228
PZU	11,3	2 250
KRUK	10,7	2 205
BEST	7,6	733
CAVATINA HOLDING	6,6	421
ALIOR BANK	5,6	2 200
PRAGMAGO	5,0	368

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

Zapadalność

W ubiegłym miesiącu informowaliśmy o terminie wykupu serii obligacji Banku Gospodarstwa Krajowego, Infinity, Okam, Ghelamco oraz Arche. Wszystkie z serii zostały wykupione w terminie. Oprócz wymienionych przedterminowo wykupione zostały następujące serie; ALR0626 Alior Banku, ACH1125 Arche, BPO0626 Banku Pocztowego, KRI0427 oraz KRI0727 Bestu, DLI0825 DL Invest, OBC1125 Olivii Business Centre oraz seria VIN0127 uplasowana przez Vindexus.

W sierpniu jedyną serią pozostającą do wykupu jest VI10825 Victorii Dom

Najbliższa zapadalność

Emitent	Seria	Wykup	Nominał [mln]	Kurs	Δ Kurs [m/m]
Sierpień 2025					
VICTORIA DOM	VI10825	30.08.2025	5,3	100,1	-0,9%
DL INVEST GROUP PM	DLI0825	10.08.2025	12,0	100,6	0,0%

Źródło: GPW Catalyst
Dane na: Lipiec 2025

Nowe emisje

W lipcu poprzez agentów emisji zarejestrowano w depozycie KDPW emisje 25 emitentów o łącznej wartości 7,56 mld PLN i 275 mln EUR.

Spółki leasingowe, faktoringowe i hipoteczne odpowiadały jedynie za 48,4% zarejestrowanych emisji w PLN, co daje wartość 3,66 mld PLN, w porównaniu z udziałem w wysokości 77,1% w maju. Największą emisję ponownie uplasowała spółka Pekao Faktoring Sp. z o.o.

8 lipca Cavatina Holding S.A., po zwiększeniu wartości emisji z 30 mln PLN, bezwarunkowo przydzieliła obligacje serii P2025A, o łącznej wartości nominalnej wynoszącej 50,359 mln PLN. Spółka nie była zmuszona do przeprowadzenia redukcji, a papiery wartościowe trafiły do wszystkich 761 inwestorów, którzy złożyli zapisy. Oprocentowanie czteroletnich, zabezpieczonych obligacji deweloper ustalił na WIBOR 6M + 6,00 p.p. 11 lipca obligacje pod skróconą nazwą CAV0729 trafiły do obrotu na Catalyst.

29 lipca Bank Ochrony Środowiska S.A. wyemitował 700 sztuk dziesięcioletnich, podporządkowanych i niezabezpieczonych obligacji serii AD o wartości nominalnej wynoszącej 500 tys. PLN każda., które zostaną zakwalifikowane jako instrumenty w Tier II Banku. Emitent ustalił oprocentowanie papierów wartościowych według zmiennej stopy WIBOR 6M + 2,90 p.p. Obligacje zostaną wprowadzone do alternatywnego systemu obrotu na Catalyst.

Na początku lipca Allegro.eu S.A. z siedzibą w Luksemburgu, w ramach programu do 3 mld PLN, wyemitowało 1 mln sztuk niezabezpieczonych, senioralnych obligacji o cenie nominalnej wynoszącej 1000 PLN każda. Emitent nie dokonał redukcji zapisów, a obligacje przydzielono 47 inwestorom kwalifikowanym, w tym subfunduszom. Spółka zaproponowała inwestorom zmienny kupon oprocentowany na WIBOR 6M powiększony o 1,3 p.p. marży. Dług spółki trafi do obrotu na rynku regulowanym w przeciągu 90 dni od dnia emisji.

Orlen S.A. w ramach globalnego programu emisji obligacji średnioterminowych „GMTN”, wyemitował siedmioletnie, niezabezpieczone obligacje serii D, o łącznej wartości nominalnej wynoszącej 600 mln EUR oraz 100 tys. EUR każda. Papiery dłużne są oprocentowane według stałej stopy procentowej wynoszącej 3,625% rocznie. W okresie subskrypcji, zapisy złożyło 139 inwestorów na ponad 1,49 mld EUR, a ostatecznie spółka przydzieliła papiery wartościowe 117 z nich. 2 lipca dług został dopuszczony do obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez Euronext Dublin, a 25 lipca trafił on także na Catylst pod skróconą nazwą ORL0732.

10 lipca została rozliczona emisja czteroletnich, niezabezpieczonych obligacji serii AG, dewelopera Marvipol Development S.A., o łącznej wartości nominalnej wynoszącej 80 mln PLN. Emitent zaproponował inwestorom kupon oparty o WIBOR 6M + 3,9 p.p. Oferta była skierowana wyłącznie do inwestorów kwalifikowanych. 18 lipca obligacje MVP0729 trafiły do obrotu na rynku regulowanym.

Wybrane nowe emisje lipiec 2025

Emitent	Wartość emisji [mln]	Oprocentowanie
ORLEN	600 EUR	3,625%
DL INVEST GROUP PM	350 EUR	6,625%
ALLEGRO	1000 PLN	WIBOR 6M + 1,3%
BANK OCHRONY ŚRODOWISKA	350 PLN	WIBOR 6M + 2,90%
KRUK	100 PLN	WIBOR 3M + 2,7%
MARVIPOL DEVELOPMENT	80 PLN	WIBOR 6M + 3,9%
CAVATINA HOLDING	50,359 PLN	WIBOR 6M + 6,0%
BEST	5 EUR	EURIBOR 3M + 3,8%
AOW FAKTORING	10 PLN	b.d.

Źródło: GPW Catalyst
Okres: Lipiec 2025

Pierwszego dnia lipca Best S.A. wyemitował pięcioletnie obligacje serii AD o łącznej wartości nominalnej wynoszącej 5 mln EUR. Spółka windykacyjna zaproponowała inwestorom kupon oparty o EURIBOR 3M + 3,8 p.p. Oferta była przeprowadzona w trybie prywatnym.

DL Invest Group PM S.A., w dniu 10 lipca wyemitował pięcioletnie, niezabezpieczone obligacje o łącznej wartości nominalnej wynoszącej 350 mln EUR. Papiery dłużne o jednostkowej wartości nominalnej 100 tys. EUR, są oprocentowane kuponem stałym wynoszącym 6,625% w skali roku. Obligacje zostały wprowadzone do obrotu na Rynku Euro MTF w Luksemburgu. Środki pozyskane z emisji spółka przeznaczy na wykup obligacji, spłatę części kredytów oraz sfinansowanie nowych projektów inwestycyjnych. Oferta skierowana była wyłącznie do inwestorów kwalifikowanych.

Firma windykacyjna Kruk S.A. w ramach Jedenastego Programu Emisji Obligacji, rozliczyła ostatecznie emisję o łącznej wartości nominalnej wynoszącej 100 mln PLN. Po redukcji wynoszącej 66,62%, sześciolatnie papiery dłużne trafiły do 1724 inwestorów z 2172, którzy złożyli zapisy. Obligacje o nominale wynoszącym 100 PLN, zostały oprocentowane na WIBOR 3M powiększony o marżę w wysokości 2,7 p.p. 25 lipca dług spółki pod skróconą nazwą KRU0731 trafił do obrotu na Catalyst. Od dnia debiutu obligacje cieszą się zainteresowaniem inwestorów, którzy do końca miesiąca, codziennie zawierali na nich transakcje.

Pod koniec miesiąca w KDPW S.A., została zarejestrowana emisja spółki AOW Faktoring S.A. Warte 10 mln PLN obligacje, po redukcji wynoszącej 60,09% trafiły do 113 inwestorów. Ze względu na prywatny charakter emisji nie zostały upublicznione pozostałe warunki emisji.

Debiuty

Pierwsze notowania obligacji

W lipcu na Catalyst zadebiutowało 12 serii obligacji o łącznej wartości 1830 mln PLN oraz 1130 mln EUR. Wartość ta jest skokowo wyższa w porównaniu z emisjami z poprzedniego miesiąca (1000,8 mln PLN w czerwcu).

JHM Development S.A. wprowadził do obrotu na Catalyst, uplasowane miesiąc wcześniej papiery wartościowe o wartości nominalnej wynoszącej 60 mln PLN. Miesiąc temu warunki emisji nie były jeszcze znane, a obecnie wiadomo, że dług został oprocentowany na WIBOR 6M + 3,95 p.p. Na papierach JHM0629 nie zawarto żadnych transakcji a w lipcu.

Emitent	nazwa	Data debiutu	Wartość emisji (mln)
JHM DEVELOPMENT	JHM0629	01.07.2025	60 PLN
OKAM CAPITAL	OKA0628	07.07.2025	30 PLN
INVEST TDJ ESTATE SP. Z O.O.	TDJ0628	08.07.2025	40 PLN
R.POWER	RPW0630	08.07.2025	30 EUR
CAVATINA HOLDING	CAV0729	11.07.2025	50 PLN
KRUK	KRU0632	11.07.2025	400 PLN
PEKAO	PE20631	11.07.2025	500 EUR
ZABKA GROUP	ZAB0530	15.07.2025	1000 PLN
MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP0729	18.07.2025	80 PLN
BANK POCZTOWY	BPO0629	23.07.2025	70 PLN
KRUK	KRU0731	25.07.2025	100 PLN
ORLEN	ORL0732	25.07.2025	600 EUR

Źródło: KDPW, Emitenci
Okres: Lipiec 2025

Wyemitowane w czerwcu trzyletnie obligacje Okam Capital Sp. z o.o., w poniedziałek 7 lipca zadebiutowały na rynku regulowanym pod skróconą nazwą OKA0628. Papiery dłużne zostały oprocentowane według zmiennej stopy WIBOR 4M powiększonej o 3,75 p.p. marży.

Katowicki deweloper Invest TDJ Estate Sp. z o.o. wprowadził do obrotu na rynku regulowanym uplasowany również w czerwcu dług. Ostatecznie spółka zaproponowała inwestorom marżę wynoszącą 4,25 p.p. ponad sześciomiesięczny WIBOR. Obligacje TDJ0628 zadebiutowały na Catalyst 8 lipca i do końca miesiąca wielokrotnie nimi handlowano.

Emisja R.Power S.A., o wartości 30 mln EUR., trafiła do obrotu na rynku regulowanym z dniem 8 lipca. W trakcie emisji papiery trafiły do tylko jednego inwestora kwalifikowanego. Od dnia debiutu nie handlowano obligacjami RPW0630.

W lipcu zadebiutowały w obrocie giełdowym dwie serie obligacji spółki windykacyjnej Kruk S.A. 11 lipca na Catylyst zadebiutowała warta 400 mln PLN seria KRU0632, która skierowana w czerwcu była tylko do inwestorów instytucjonalnych. Do końca miesiąca na obligacjach nie zawarto żadnych transakcji.

Po debiucie na giełdzie w Luksemburgu, obligacje senioralne Pekao S.A. o pojedynczej wartości nominalnej wynoszącej 100 tys. EUR, trafiły również do obrotu na Catalyst, zgodnie z zapowiedziami banku. Tak jak zazwyczaj w przypadku obligacji o podobnych nominałach, serią nie handlowano.

Uplasowane w maju przez Zabka Group S.A. obligacje o wartości 1 mld PLN trafiły do obrotu giełdowego. Spółka zobowiązała się wypłacać 38 inwestorom instytucjonalnym zysk oparty o sześciomiesięczny WIBOR powiększony o 1,5 p.p. marży. Od 16 lipca kilkakrotnie handlowano obligacjami ZAB0530, jednak były to transakcje o małym wolumenie.

Bank Pocztowy S.A. wprowadził 23 lipca do obrotu na Catalyst uplasowaną w czerwcu, wartą 70 mln PLN emisję. Spółka zobowiązała się wypłacać inwestorom zysk w oparciu o sześciomiesięczny WIBOR powiększony o 2,49 p.p. Do końca miesiąca nie zawarto żadnej transakcji na obligacjach BPO0629.

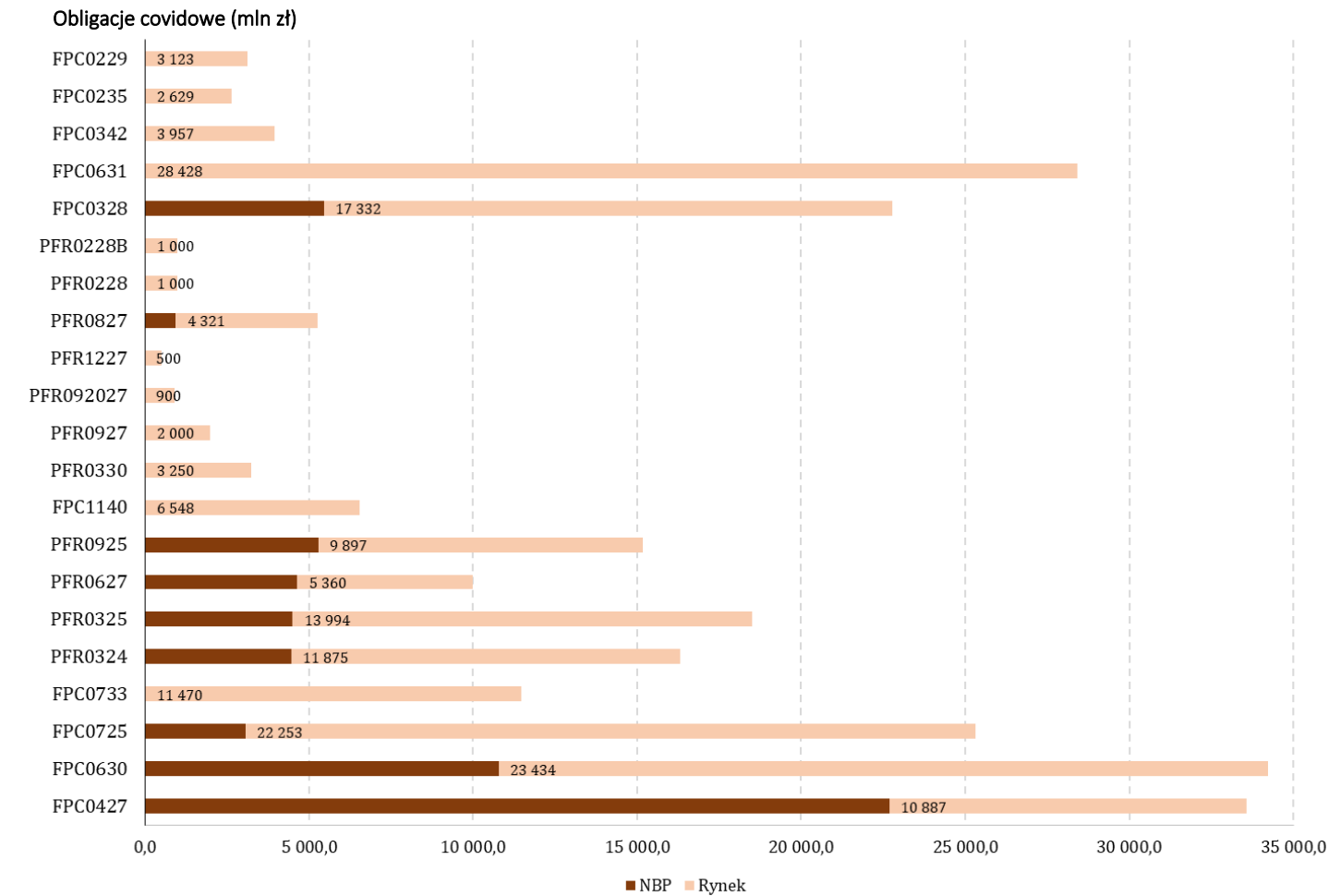
Obligacje „covidowe”

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 184,16 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			
Zadłużenie (mln)	BGK	PFR	RAZEM
NBP	41 984,61 zł	19 803,00 zł	61 787,61 zł
RYNEK	130 563,00 zł	54 097,00 zł	184 660,00 zł
RAZEM	172 547,61 zł	73 900,00 zł	246 447,61 zł

Źródło: NBP, BGK, PFR, szacunki Nwai DM
Okres: Lipiec 2025



Źródło: NBP, BGK, PFR, szacunki Nwai DM
Okres: Lipiec 2025

Podsumowanie rynku obligacji lipiec 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	6,9%	2,1%	0
	ALIOR BANK	ALR0429	400,0	100,99	1,0%	zmienne	6,4%	1,7%	2 538
	ALIOR BANK	ALR0627	450,0	101,60	-0,3%	zmienne	6,8%	2,0%	1 540
	ALIOR BANK	ALR0628	550,0	101,75	0,2%	zmienne	6,2%	1,4%	512
	BANK MILLENNIUM	MIL0129	830,0	102,49	1,0%	zmienne	6,4%	1,6%	4 744
	BANK MILLENNIUM	MIL1227	700,0	101,90	0,4%	zmienne	6,3%	1,5%	1 540
	BANK POCZTOWY	BPO0629	70,0	100,00		zmienne	7,3%	2,6%	0
	BANK POCZTOWY	BPO1227	50,0	100,00	0,0%	zmienne	7,4%	2,6%	0
	BOŚ	BOS1228	200,0	100,00	0,0%	zmienne	7,3%	2,5%	0
	MBANK	MBK01PERP-K	1 500,0	102,50	1,5%	stałe	b.d.	0,0%	517
	MBANK	MBK1028	550,0	101,85	0,8%	zmienne	6,0%	1,2%	520
	MBANK	MBK1030	200,0	101,00	0,0%	zmienne	6,5%	1,7%	0
	PEKAO	PEO0127	600,0	100,35	0,0%	zmienne	5,6%	0,8%	0
	PEKAO	PEO0429	500,0	101,45	0,2%	zmienne	6,0%	1,2%	515
	PEKAO	PEO0435-K	750,0	102,50	0,0%	zmienne	6,3%	1,5%	0
	PEKAO	PEO0631	750,0	101,45	0,4%	zmienne	6,2%	1,4%	10 223
	PEKAO	PEO0727	350,0	100,50	0,0%	stałe	7,3%	3,3%	0
	PEKAO	PEO1027	1 250,0	101,49	0,2%	zmienne	5,6%	0,9%	8 555
	PEKAO	PEO1028	550,0	100,50	-0,5%	zmienne	7,6%	2,8%	1 020
	PEKAO	PEO1033	200,0	100,00	0,0%	zmienne	6,6%	1,8%	0
	PKO BP	PKO0229	1 000,0	101,79	0,2%	zmienne	5,8%	1,0%	14 618
	PKO BP	PKO0328	1 000,0	101,50	0,0%	zmienne	5,7%	0,9%	4 170
	PKO BP	PKO0827	1 700,0	101,99	0,7%	zmienne	5,3%	0,6%	2 918
	PKO BP	PKO1034-K	1 500,0	101,50	0,0%	zmienne	6,8%	2,0%	0
	SANTANDER BANK POLSKA	SPL0427	1 900,0	100,75	0,0%	zmienne	5,9%	1,1%	0
	SANTANDER BANK POLSKA	SPL0428	1 000,0	100,01	-1,0%	zmienne	6,4%	1,6%	512
	SANTANDER BANK POLSKA	SPL0927	1 800,0	100,89	0,0%	zmienne	5,8%	1,0%	6 698
	SANTANDER BANK POLSKA	SPL1126	3 100,0	101,25	0,0%	zmienne	5,7%	0,9%	0
BGK/EBI/PFR	BGK	BGK1127	1 275,9	100,00	0,0%	zmienne	5,8%	1,0%	0
	BGK	FPC0229	3 123,3	103,29	-0,6%	stałe	4,7%	0,6%	2 772
	BGK	FPC0231	2 414,2	104,47	1,7%	stałe	4,8%	0,7%	706
	BGK	FPC0235	2 629,3	104,63	1,6%	stałe	5,3%	1,5%	24 141
	BGK	FPC0328	22 780,7	93,50	0,9%	stałe	4,4%	0,4%	37 207
	BGK	FPC0332	8 491,6	94,78	0,5%	zmienne	5,7%	0,9%	17 208
	BGK	FPC0342	4 251,9	113,45	0,6%	stałe	5,5%	2,9%	3 108
	BGK	FPC0427	33 585,0	95,01	-0,1%	stałe	4,9%	1,0%	24 093
	BGK	FPC0630	34 216,6	88,00	0,9%	stałe	5,0%	0,9%	78 246
	BGK	FPC0631	29 430,2	97,80	0,4%	zmienne	5,8%	1,0%	10 489
	BGK	FPC0733	12 174,5	79,94	1,4%	stałe	5,4%	1,3%	29 345
	BGK	FPC1140	6 549,3	68,91	2,4%	stałe	5,4%	2,9%	2 872
	BGK	FWA1125	3 000,0	99,60	0,0%	stałe	6,5%	2,3%	0
	BGK	IWS0645	1 000,0	97,90	0,0%	stałe	6,2%	3,8%	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	E151129	3 000,0	99,40	0,0%	stałe	3,0%	-1,1%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0131	3 950,0	99,71	0,0%	stałe	5,3%	1,2%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0227	2 850,0	99,84	0,0%	stałe	1,1%	-2,9%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0228	6 375,0	99,81	0,0%	stałe	1,1%	-2,9%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0243	200,0	99,45	0,0%	stałe	6,5%	4,0%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0429	1 400,0	98,94	0,0%	stałe	5,5%	1,5%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0727	2 150,0	99,68	0,0%	stałe	6,1%	2,2%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0826	8 000,0	106,65	0,0%	stałe	-3,3%	-7,1%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0925	3 000,0	99,69	0,0%	stałe	8,3%	3,8%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB1129	5 750,0	99,77	0,0%	stałe	2,8%	-1,2%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB1134	2 150,0	99,69	0,0%	stałe	6,0%	2,2%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB1137	390,0	99,51	0,0%	stałe	7,0%	3,9%	0
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PF10927	900,0	92,66	0,0%	stałe	5,0%	1,0%	0
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0330	3 250,0	97,50	0,0%	stałe	2,6%	-1,5%	0
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0627	10 000,0	94,25	0,0%	stałe	5,1%	1,1%	0
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0827	5 250,0	93,37	0,3%	stałe	4,8%	0,8%	15 041
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0925	15 175,0	97,21	0,0%	stałe	23,0%	16,5%	0
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0927	2 000,0	93,15	0,0%	stałe	4,9%	0,9%	0
Budownictwo	DEKPOL	DEK0628	75,0	101,20	-1,7%	zmienne	8,4%	3,6%	210
	DEKPOL	DEK1228	102,6	102,10	0,5%	zmienne	8,0%	3,2%	352
	ERBUD	ERB0229	75,0	100,00	0,0%	zmienne	7,8%	3,0%	365
	NDI FINANCE SP. Z O.O.	NDI0327	70,0	101,95	2,0%	zmienne	8,0%	3,2%	13
	UNIBEP SA	UNI1026	138,0	100,49	1,0%	zmienne	8,7%	3,9%	5 984
Chemia	PCC EXOL	PCX0925	25,0	99,89	0,0%	stałe	5,9%	1,0%	113
	PCC EXOL	PCX0929	20,0	101,70	0,2%	zmienne	7,0%	2,2%	181
	PCC ROKITA	PCR0426	22,0	99,70	0,7%	stałe	5,4%	1,2%	103
	PCC ROKITA	PCR0527	17,8	100,00	1,0%	stałe	5,5%	1,5%	31
	PCC ROKITA	PCR0629	25,0	100,26	-1,0%	zmienne	7,5%	2,7%	228
	PCC ROKITA	PCR1026	15,0	100,20	1,2%	stałe	5,4%	1,3%	61
	PCC ROKITA	PCR1028	25,0	100,45	-2,7%	zmienne	7,8%	3,0%	318
	PCC ROKITA	PCR1228	25,0	100,00	-3,9%	zmienne	8,0%	3,2%	517
Deweloperzy komercyjni	7R S.A.	SIR0228	150,0	102,84	1,6%	zmienne	8,3%	3,5%	652
	ADATEX	ADX1227	20,0	102,00	1,5%	zmienne	9,4%	4,6%	530
	BBI DEVELOPMENT	BBI0227	44,7	104,00	1,0%	zmienne	9,7%	4,9%	318
	CAVATINA HOLDING	CA11225	14,2	100,48	0,4%	zmienne	10,1%	5,3%	373
	CAVATINA HOLDING	CAV0327	50,0	99,57	1,6%	zmienne	11,1%	6,3%	776
	CAVATINA HOLDING	CAV0329	49,9	98,70	1,4%	zmienne	11,2%	6,4%	2 848
	CAVATINA HOLDING	CAV0429	38,6	100,00	-2,9%	zmienne	10,8%	6,0%	58
	CAVATINA HOLDING	CAV0526	16,7	100,00	0,0%	zmienne	10,8%	6,0%	175
	CAVATINA HOLDING	CAV0627	22,1	99,70	0,1%	zmienne	11,1%	6,3%	469
	CAVATINA HOLDING	CAV0729	50,4	99,20		zmienne	11,1%	6,3%	405
	CAVATINA HOLDING	CAV0925	31,0	100,12	0,6%	zmienne	8,9%	4,1%	293

	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	99,38	1,3%	zmienne	11,1%	6,3%	885
	CAVATINA HOLDING	CAV0928	38,7	98,50	0,4%	zmienne	11,3%	6,5%	1 116
	CAVATINA HOLDING	CAV1127	20,0	98,80	1,4%	zmienne	11,4%	6,6%	55
	CAVATINA HOLDING	CAV1128	32,8	99,20	0,8%	zmienne	11,1%	6,3%	295
	CAVATINA HOLDING	CAV1225	25,1	100,51	0,5%	zmienne	10,0%	5,3%	464
	CAVATINA HOLDING	CAV1226	25,0	100,50	1,2%	zmienne	10,4%	5,7%	691
	CAVATINA HOLDING	CAV1227	25,0	99,69	0,4%	zmienne	11,0%	6,2%	222
	DL INVEST GROUP PM	DLI0327	10,2	100,00	0,0%	zmienne	8,7%	4,0%	0
	DL INVEST GROUP PM	DLI0727	9,3	100,10	-1,3%	zmienne	8,7%	3,9%	58
	DL INVEST GROUP PM	DLI1226	13,0	99,80	-1,0%	zmienne	8,9%	4,1%	45
	ECHO INVESTMENT	ECH0128	140,0	102,97	2,0%	zmienne	7,6%	2,8%	1 650
	ECHO INVESTMENT	ECH0226	50,0	101,17	0,3%	zmienne	6,6%	1,8%	783
	ECHO INVESTMENT	ECH0229	100,0	100,00	0,0%	zmienne	9,3%	4,5%	0
	ECHO INVESTMENT	ECH0426	40,0	100,70	-0,6%	zmienne	7,9%	3,1%	127
	ECHO INVESTMENT	ECH0428	60,0	101,73	1,3%	zmienne	7,9%	3,1%	1 930
	ECHO INVESTMENT	ECH0528	140,0	102,20	0,0%	zmienne	8,4%	3,6%	0
	ECHO INVESTMENT	ECH0529	100,0	100,00	0,0%	zmienne	9,3%	4,5%	0
	ECHO INVESTMENT	ECH0626	40,0	101,40	0,7%	zmienne	7,5%	2,7%	2 286
	ECHO INVESTMENT	ECH0627	50,0	101,90	0,9%	zmienne	7,8%	3,1%	1 072
	ECHO INVESTMENT	ECH0829	200,0	101,86	1,9%	zmienne	8,7%	3,9%	3 787
	ECHO INVESTMENT	ECH0926	25,0	101,89	0,9%	zmienne	6,9%	2,2%	3 624
	ECHO INVESTMENT	ECH1127	50,0	101,66	0,8%	zmienne	8,0%	3,2%	311
	ECHO INVESTMENT	ECH1227	180,0	99,05	0,0%	zmienne	9,8%	5,0%	0
	GHELAMCO INVEST	GHE0128	125,0	91,50	8,5%	zmienne	14,0%	9,2%	5 750
	GHELAMCO INVEST	GHE0226	240,0	95,40	3,1%	zmienne	19,4%	14,6%	2 884
	GHELAMCO INVEST	GHE0327	405,0	92,70	8,4%	zmienne	14,9%	10,1%	6 014
	GHELAMCO INVEST	GHE0728	40,0	92,40	9,3%	zmienne	13,0%	8,2%	661
	GHELAMCO INVEST	GHE1027	125,0	92,00	6,7%	zmienne	14,0%	9,2%	4 468
	GHELAMCO INVEST	GHE1127	23,0	92,94	10,0%	zmienne	13,4%	8,6%	635
	GHELAMCO INVEST	GHE1128	70,0	92,00	8,9%	zmienne	12,8%	8,0%	121
	GHELAMCO INVEST	GHI0925	170,0	99,00	1,1%	zmienne	15,8%	11,0%	1 944
	OKAM CAPITAL	OKA0628	30,0	100,00		zmienne	8,5%	3,7%	0
	OKAM CAPITAL	OKA0926	50,0	101,20	0,0%	zmienne	8,5%	3,8%	186
	OKAM CAPITAL	OKA1127	75,0	101,95	0,9%	zmienne	8,2%	3,4%	128
Deweloperzy mieszkaniowi	OLIVIA FIN	OBC0127	15,0	101,97	1,0%	zmienne	9,3%	4,5%	120
	OLIVIA FIN	OBC0226	10,0	99,51	-1,5%	zmienne	10,1%	5,3%	101
	OLIVIA FIN	OBC0227	25,0	101,47	1,4%	zmienne	9,1%	4,3%	206
	OLIVIA FIN	OBC0426	9,9	101,00	0,0%	zmienne	8,4%	3,6%	43
	OLIVIA FIN	OBC0429	39,9	100,00	1,0%	zmienne	8,8%	4,0%	220
	OLIVIA FIN	OBC0526	9,9	100,20	0,2%	zmienne	9,4%	4,6%	688
	OLIVIA FIN	OBC1026	16,5	101,50	0,4%	zmienne	9,4%	4,6%	169
	OLIVIA FIN	OBC1028	60,0	100,50	0,7%	zmienne	9,0%	4,2%	711

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Deweloperzy mieszkaniowi	OLIVIA FIN	OBC1126	27,0	101,00	-0,1%	zmienne	9,8%	5,1%	318
	POLSKI HOLDING NIERUCHOMOŚCI	PHN0327	230,0	103,75	0,2%	zmienne	6,2%	1,4%	482
	POLSKI HOLDING NIERUCHOMOŚCI	PHN0526	220,0	102,60	-0,4%	zmienne	5,5%	0,8%	1 221
	POLSKI HOLDING NIERUCHOMOŚCI	PHN1127	125,0	103,51	0,0%	zmienne	7,0%	2,2%	100
	WHITE STONE DEVELOPMENT SP. Z O.O.	WSD0228	25,0	101,00	0,0%	zmienne	8,7%	3,9%	172
	WHITE STONE DEVELOPMENT SP. Z O.O.	WSD0427	21,5	102,09	1,1%	zmienne	8,7%	3,9%	27
	WHITE STONE DEVELOPMENT SP. Z O.O.	WSD0627	25,0	103,49	2,5%	zmienne	7,2%	2,4%	1
	ARCHE	ACH0427	21,5	103,89	0,0%	zmienne	6,7%	1,9%	0
	ARCHE	ACH0628	94,5	102,20	1,3%	zmienne	8,4%	3,6%	1 463
	ARCHE	ACH0826	20,0	102,60	1,8%	zmienne	6,3%	1,5%	130
	ARCHE	ACH1125	6,7	100,00	-0,5%	zmienne	8,9%	4,1%	38
	ARCHICOM	ARH0227	210,0	101,62	0,0%	zmienne	7,0%	2,2%	0
	ARCHICOM	ARH0329	120,0	100,00	0,0%	zmienne	7,3%	2,5%	0
	ARCHICOM	ARH0627	168,0	100,00	0,0%	zmienne	8,0%	3,2%	0
	ARCHICOM	ARH0628	190,0	100,00	0,0%	zmienne	7,9%	3,1%	0
	ART.LOCUM	ARL1226	20,0	101,01	-1,0%	zmienne	8,7%	3,9%	116
	ART.LOCUM	ARL1227	21,0	101,80	0,8%	zmienne	8,2%	3,4%	129
	ATAL	ATL0227	130,0	100,00	0,0%	zmienne	6,2%	1,4%	0
	ATAL	ATL1025	260,0	100,32	0,0%	zmienne	5,4%	0,6%	31
	BUDLEX FINANCE SP. Z O.O.	BXF0727	20,0	100,00	-1,0%	zmienne	10,8%	6,0%	185
	BUDLEX FINANCE SP. Z O.O.	BXF1027	43,4	101,89	1,5%	zmienne	9,6%	4,8%	504
	BUDLEX FINANCE SP. Z O.O.	BXF1226	16,9	100,50	-1,7%	zmienne	10,8%	6,0%	102
	DANTEX GROUP SP. Z O.O.	DAN0126	20,0	102,50	0,0%	zmienne	4,3%	-0,5%	93
	DEVELIA	DVL0229	160,0	100,00	0,0%	zmienne	7,1%	2,4%	0
	DEVELIA	DVL0528	100,0	100,00	0,0%	zmienne	7,7%	3,0%	0
	DEVELIA	DVL0726	100,0	102,95	0,0%	zmienne	5,1%	0,3%	0
	DEVELIA	DVL1028	100,0	103,90	0,0%	zmienne	6,0%	1,2%	0
	DEVELIA	DVL1227	160,0	101,50	1,5%	zmienne	7,5%	2,7%	48
	DEVELOPRES	DVR0726	12,9	101,10	0,5%	zmienne	10,0%	5,2%	378
	DEVELOPRES	DVR1226	11,5	101,70	0,9%	zmienne	8,8%	4,0%	21
	DEVELOPRES	DVR1227	15,6	100,50	-0,5%	zmienne	9,5%	4,7%	345
	DOM DEVELOPMENT	DOM0526	110,0	102,00	0,0%	zmienne	3,6%	-1,1%	32
	DOM DEVELOPMENT	DOM0530	135,0	100,00	0,0%	zmienne	6,2%	1,4%	0
	DOM DEVELOPMENT	DOM0925	99,3	101,00	0,0%	zmienne	0,6%	-4,2%	0
	DOM DEVELOPMENT	DOM0928	260,0	100,50	0,0%	zmienne	6,2%	1,4%	0
	DOM DEVELOPMENT	DOM1229	140,0	100,00	0,0%	zmienne	6,2%	1,4%	0
	DOMESTA SP. Z O.O.	DST0727	30,0	101,25	0,2%	zmienne	8,9%	4,1%	128
	DOMESTA SP. Z O.O.	DST1126	15,0	100,25	-0,2%	zmienne	9,7%	4,9%	50
	HM INWEST	HMI0327	14,0	100,50	0,5%	zmienne	9,4%	4,6%	38
	HM INWEST	HMI0627	7,0	101,60	1,1%	zmienne	10,1%	5,3%	127
	INFINITY	INF0127	14,0	102,20	2,2%	zmienne	7,4%	2,6%	24
	INFINITY	INF0326	9,0	100,45	-0,1%	zmienne	9,5%	4,8%	33

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Deweloperzy mieszkaniowi	INPRO SA	INP0529	50,0	100,85	0,6%	zmienne	7,5%	2,7%	49
	INTERBUD	INT0628	11,6	102,70	-0,3%	zmienne	9,8%	5,0%	195
	INVEST TDJ ESTATE SP. Z O.O.	TDJ0228	37,5	101,00	-0,5%	zmienne	8,5%	3,8%	13
	INVEST TDJ ESTATE SP. Z O.O.	TDJ0628	40,0	101,40		zmienne	8,6%	3,8%	966
	INVEST TDJ ESTATE SP. Z O.O.	TDJ1226	84,5	102,99	1,5%	zmienne	7,0%	2,2%	12
	JHM DEVELOPMENT	JHM0629	60,0	100,00		zmienne	8,8%	4,0%	0
	LOKUM DEWELOPER	LKD0627	53,0	101,50	0,0%	zmienne	7,9%	3,1%	25
	LOKUM DEWELOPER	LKD0828	100,0	100,60	-0,1%	zmienne	8,2%	3,5%	755
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP0227	55,5	102,00	0,2%	zmienne	8,7%	3,9%	646
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP0326	34,3	100,72	-1,3%	zmienne	8,9%	4,1%	145
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP0526	35,0	100,91	-0,1%	zmienne	9,1%	4,3%	303
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP0528	150,0	101,15	0,2%	zmienne	8,8%	4,0%	2 273
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP0729	80,0	100,30		zmienne	8,7%	3,9%	1 286
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP1228	50,0	100,77	0,5%	zmienne	8,3%	3,6%	1 095
	MURAPOL	MUR0428	100,0	100,00	0,0%	zmienne	8,8%	4,0%	0
	MURAPOL	MUR0527	150,0	100,40	0,0%	zmienne	8,5%	3,7%	0
	NOVDOM SP. Z O.O.	NOD0828	27,0	100,00	0,0%	zmienne	9,6%	4,8%	0
	ROBYG	ROB0129	250,0	100,00	0,0%	zmienne	7,5%	2,7%	0
	ROBYG	ROB0529	150,0	100,00	0,0%	zmienne	7,4%	2,6%	0
	ROBYG	ROB0626	150,0	99,12	1,2%	zmienne	8,5%	3,7%	234
	RONSON	RON0726	60,0	102,99	2,5%	zmienne	5,9%	1,2%	18
	RONSON	RON0827	60,0	101,38	0,8%	zmienne	7,9%	3,1%	89
	RONSON	RON0928	160,0	101,00	3,0%	zmienne	7,7%	2,9%	204
	UNIDEVELOPMENT	UDV0928	55,0	101,94	1,1%	zmienne	8,8%	4,1%	400
	VICTORIA DOM	VI10825	5,3	99,62	-1,4%	zmienne	12,9%	8,1%	101
	VICTORIA DOM	VID0128	50,0	101,50	1,0%	zmienne	9,0%	4,2%	934
	VICTORIA DOM	VID0329	81,4	100,00	0,1%	zmienne	9,0%	4,3%	3 077
	VICTORIA DOM	VID0427	50,0	101,90	0,7%	zmienne	8,8%	4,0%	62
	VICTORIA DOM	VID0827	50,0	101,53	1,1%	zmienne	8,9%	4,1%	287
	VICTORIA DOM	VID0926	69,2	101,57	0,1%	zmienne	9,6%	4,8%	425
	VICTORIA DOM	VID1028	180,0	100,30	0,3%	zmienne	9,0%	4,2%	684
	VICTORIA DOM	VID1226	100,0	101,24	-0,6%	zmienne	9,6%	4,9%	980
	VICTORIA DOM	VID1227	86,3	101,02	0,5%	zmienne	9,2%	4,4%	347
Fundusz	MCI CAPITAL ASI	MCI0227	80,6	100,55	0,5%	zmienne	7,8%	3,0%	742
	MCI CAPITAL ASI	MCI1126	15,1	101,09	0,0%	zmienne	7,3%	2,5%	78
	MCI MANAGEMENT SP. Z O.O	MCM0727	20,0	100,00	0,0%	zmienne	9,1%	4,4%	0
	MCI MANAGEMENT SP. Z O.O	MCM1127	21,5	101,50	0,9%	zmienne	8,4%	3,6%	434
Inne usługi	BENEFIT SYSTEMS	BFT0330	1 000,0	101,49	0,5%	zmienne	6,3%	1,5%	774
	CYFROWY POLSAT	CPS0130	3 490,0	104,80	0,6%	zmienne	7,0%	2,2%	4 396
	INPOST	IPT0627	500,0	100,00	0,0%	zmienne	7,4%	2,6%	0
	P4 SP. Z O.O.	PLY0230	700,0	102,00	0,5%	zmienne	6,1%	1,3%	40
	P4 SP. Z O.O.	PLY1226	750,0	100,00	0,0%	zmienne	6,7%	1,9%	0

	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.	PLY1227	500,0	101,99	0,5%	zmienne	5,9%	1,1%	67
IT	AB	ABE0227	80,0	100,00	0,0%	zmienne	7,3%	2,6%	0
	AB	ABE0726	30,0	100,00	0,0%	zmienne	7,6%	2,8%	0
	WB ELECTRONICS	WBE1126	100,0	100,00	0,0%	zmienne	6,7%	1,9%	0
Medycyna	POLSKA GRUPA FARMACEUTYCZNA	PGF1026	150,0	100,00	0,0%	zmienne	6,8%	2,0%	0
Paliwa, Gaz, Energia	ANWIM	ANW1126	65,0	102,50	-0,3%	zmienne	7,3%	2,5%	63
	ANWIM	ANW1227	25,0	100,00	0,0%	zmienne	6,1%	1,3%	0
	ENEA	ENA0527	1 000,0	100,85	0,0%	zmienne	5,6%	0,9%	0
	ENEA	ENA0530	1 000,0	101,99	0,0%	zmienne	5,9%	1,2%	103
	ORLEN	PKN1225	1 000,0	100,39	0,0%	zmienne	5,4%	0,6%	0
	PGE	PGE0526	400,0	103,99	0,0%	zmienne	1,2%	-3,6%	39
	PGE	PGE0529	1 000,0	100,75	-0,5%	zmienne	6,0%	1,2%	402
	POLENERGIA	PEP1029	750,0	101,80	-0,2%	zmienne	7,0%	2,2%	499
	R.POWER	RPW1029	560,7	101,50	-1,0%	zmienne	7,4%	2,6%	131
	TAURON POLSKA ENERGIA	TPE1025	1 000,0	100,29	0,3%	zmienne	5,4%	0,6%	1 612
Przemysł	COGNOR	CO10129	96,0	99,80	-0,2%	zmienne	8,8%	4,0%	619
	COGNOR	COG0129	96,0	101,10	1,1%	zmienne	8,3%	3,5%	123
	KGHM POLSKA MIEDŹ	KGH0629	1 600,0	102,45	0,0%	zmienne	5,8%	1,0%	3 962
	KGHM POLSKA MIEDŹ	KGH0631	1 000,0	100,85	0,1%	zmienne	5,9%	1,1%	4 660
Retail	DINO POLSKA	DNP1025	200,0	109,99	4,3%	zmienne	-15,2%	-20,0%	2
	EUROCASH	EUR1225	125,0	100,30	0,4%	zmienne	6,9%	2,1%	363
	ZABKA GROUP	ZAB0530	1 000,0	101,90		zmienne	5,9%	1,1%	261
Usługi finansowe	AOW FAKTORING	AOW0227	10,0	103,00	0,0%	zmienne	8,1%	3,3%	25
	AOW FAKTORING	AOW0528	12,0	101,48	0,0%	zmienne	8,9%	4,2%	220
	AOW FAKTORING	AOW1027	10,0	102,90	1,4%	zmienne	8,3%	3,6%	44
	AOW FAKTORING	AOW1225	5,8	102,10	-0,9%	zmienne	4,8%	0,1%	48
	CORDIA POLSKA FINANCE SP. Z O.O.	CPF1227	120,4	101,64	1,1%	zmienne	8,6%	3,8%	355
	INTERNETOWY FUNDUSZ LEASINGOWY	IFL0334	6,0	100,13	-0,2%	zmienne	6,8%	2,0%	43
	PZU	PZU0727	2 250,0	102,25	0,6%	zmienne	5,5%	0,8%	11 473
	VEHIS FINANSE SP. Z O.O.	VHI0328	42,9	101,48	1,5%	zmienne	9,6%	4,9%	248
	VEHIS FINANSE SP. Z O.O.	VHI0526	21,0	100,00	-2,0%	zmienne	11,6%	6,8%	109
	VEHIS FINANSE SP. Z O.O.	VHI0528	34,2	100,65	0,7%	zmienne	9,5%	4,7%	722
	VEHIS FINANSE SP. Z O.O.	VHI0626	35,0	101,30	-0,2%	zmienne	9,9%	5,1%	111
	VEHIS FINANSE SP. Z O.O.	VHI0627	28,0	101,99	2,0%	zmienne	9,3%	4,6%	156
Wierzytelności	BEST	BS10228	20,0	99,70	0,0%	zmienne	9,7%	5,0%	0
	BEST	BS10327	11,2	100,67	-0,8%	zmienne	8,8%	4,0%	43
	BEST	BS10829	40,0	101,20	1,2%	zmienne	8,6%	3,8%	1 260
	BEST	BST0128	20,0	102,55	-0,3%	zmienne	8,6%	3,8%	152
	BEST	BST0226	10,0	99,63	0,0%	zmienne	9,1%	4,3%	0
	BEST	BST0228	30,0	103,09	1,0%	zmienne	8,4%	3,6%	282
	BEST	BST0327	10,5	103,00	1,5%	zmienne	6,8%	2,0%	22
	BEST	BST0527	50,0	102,52	0,0%	zmienne	7,9%	3,1%	5

	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	100,83	0,8%	zmienne	8,4%	3,6%	570
	BEST	BST0726	10,7	98,49	1,5%	stałe	6,1%	1,9%	179
	BEST	BST0728	19,1	103,50	0,5%	zmienne	8,4%	3,7%	63
	BEST	BST0829	25,0	101,90	0,5%	zmienne	8,7%	3,9%	518
	BEST	BST0930	83,4	99,70	1,5%	zmienne	8,4%	3,7%	2 679
	BEST	BST1026	10,0	101,51	0,0%	zmienne	7,6%	2,9%	10
	BEST	BST1029	60,0	100,79	0,6%	zmienne	8,4%	3,6%	1 099
	BEST	BST1126	70,0	101,20	0,0%	zmienne	8,7%	3,9%	0
	BEST	BST1226	13,5	102,00	0,9%	zmienne	7,7%	2,9%	200
	BEST	KRI0228	20,0	102,99	1,5%	zmienne	8,9%	4,1%	289
	BEST	KRI0329	68,7	102,50	-1,0%	zmienne	8,9%	4,1%	200
	BEST	KRI1025	3,7	99,70	0,0%	stałe	7,2%	2,4%	13
	BEST	KRI1027	37,7	102,10	0,4%	zmienne	9,2%	4,4%	859
	BEST	KRI1127	15,0	103,47	1,2%	zmienne	8,6%	3,8%	297
	BEST	KRI1128	30,0	100,21	-1,3%	zmienne	8,9%	4,1%	149
	INDOS	INS0127	15,0	100,90	-1,6%	zmienne	9,2%	4,4%	40
	INDOS	INS0228	10,0	99,00	-2,9%	zmienne	9,9%	5,1%	39
	INDOS	INS0628	21,0	102,00	0,0%	zmienne	8,2%	3,5%	170
	KRUK	KR10228	50,0	103,08	-0,9%	zmienne	7,4%	2,6%	747
	KRUK	KR10627	50,0	103,00	1,5%	zmienne	6,3%	1,5%	357
	KRUK	KR11029	75,0	102,36	0,9%	zmienne	7,1%	2,4%	1 320
	KRUK	KR20229	70,0	103,97	0,0%	zmienne	7,5%	2,7%	699
	KRUK	KRU0129	120,0	100,00	0,0%	zmienne	9,3%	4,5%	0
	KRUK	KRU0226	20,0	99,26	0,1%	stałe	5,5%	1,2%	162
	KRUK	KRU0227	50,0	102,83	-0,2%	zmienne	6,0%	1,3%	346
	KRUK	KRU0228	245,0	100,81	-1,1%	zmienne	7,6%	2,8%	22
	KRUK	KRU0231	100,0	101,35	0,6%	zmienne	7,3%	2,5%	2 444
	KRUK	KRU0626	70,0	98,54	0,7%	stałe	5,8%	1,6%	716
	KRUK	KRU0627	330,0	103,50	1,0%	zmienne	6,5%	1,7%	190
	KRUK	KRU0628	50,0	104,00	-0,5%	zmienne	7,2%	2,4%	3 318
	KRUK	KRU0632	400,0	100,00		zmienne	7,8%	3,0%	0
	KRUK	KRU0726	65,0	97,90	-0,5%	stałe	6,4%	2,2%	440
	KRUK	KRU0731	100,0	100,80		zmienne	7,3%	2,5%	1 362
	KRUK	KRU0827	60,0	101,50	-3,3%	zmienne	7,2%	2,4%	101
	KRUK	KRU0828	75,0	104,50	0,1%	zmienne	7,1%	2,3%	1 419
	KRUK	KRU0925	25,0	99,68	0,1%	stałe	6,6%	1,8%	356
	KRUK	KRU1028	90,0	103,66	-0,4%	zmienne	7,5%	2,7%	1 148
	KRUK	KRU1029	450,0	116,00	0,0%	zmienne	5,2%	0,5%	271
	KRUK	KRU1127	35,0	103,89	0,4%	zmienne	6,9%	2,1%	375
	KRUK	KRU1130	125,0	101,60	-0,3%	zmienne	7,4%	2,6%	2 353
	KRUK	KRU1226	50,0	101,97	0,5%	zmienne	6,6%	1,9%	137
	PRAGMAGO	PRF0127	25,0	101,77	0,2%	zmienne	8,6%	3,9%	646

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z- Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
	PRAGMAGO	PRF0326	12,0	102,00	0,3%	zmienne	6,5%	1,7%	21
	PRAGMAGO	PRF0327	25,0	101,99	0,9%	zmienne	8,5%	3,7%	317
	PRAGMAGO	PRF0429	50,0	99,38	1,4%	zmienne	8,4%	3,6%	1 419
	PRAGMAGO	PRF0626	10,0	101,39	1,1%	zmienne	7,1%	2,3%	10
	PRAGMAGO	PRF0627	30,0	101,46	0,5%	zmienne	8,7%	3,9%	259
	PRAGMAGO	PRF0628	50,0	100,90	0,9%	zmienne	8,6%	3,9%	1 570
	PRAGMAGO	PRF0727	35,0	101,39	0,6%	zmienne	8,5%	3,7%	362
	PRAGMAGO	PRF0927	30,0	100,04	1,1%	zmienne	8,2%	3,4%	204
	PRAGMAGO	PRF1025	17,0	100,35	0,0%	zmienne	6,3%	1,6%	123
	PRAGMAGO	PRF1026	12,8	101,40	1,0%	zmienne	7,6%	2,8%	13
	PRAGMAGO	PRF1126	20,0	101,50	0,3%	zmienne	8,8%	4,0%	544
	PRAGMAGO	PRF1225	16,0	100,25	-0,5%	zmienne	8,0%	3,2%	66
	PRAGMAGO	PRF1228	35,0	100,89	1,5%	zmienne	8,0%	3,2%	187
	VINDEXUS	VIN0327	18,3	101,50	0,9%	zmienne	9,2%	4,4%	703
	VINDEXUS	VIN0628	21,0	101,70	1,4%	zmienne	8,4%	3,6%	2 930
	VINDEXUS	VIN0727	10,0	102,85	2,2%	zmienne	8,1%	3,3%	163

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, 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**.

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 , 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.