



EBC rozdaje karty

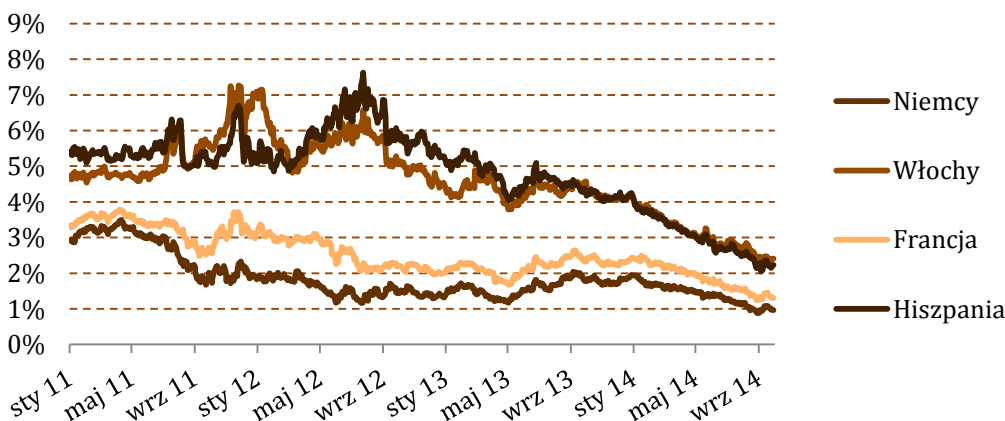
Rynki zagraniczne

Po sierpniowych znacznych spadkach rentowności europejskich obligacji skarbowych w pierwszej połowie września zaobserwować można było odwrócenie tej tendencji. Zmiana nastrojów inwestorów była przede wszystkim rezultatem zaskakującej decyzji EBC o obniżce stóp procentowych o 10 punktów bazowych, która mogła oddalić wprowadzenie europejskiego QE. Po decyzji EBC stopa główna będzie kształtować się na poziomie 0,05% (poprzednio: 0,15%), stopa depozytowa na poziomie -0,20% (poprzednio: -0,10%), a stopa pożyczkowa na poziomie 0,30% (poprzednio: 0,40%). Rynek nie oczekiwał ich zmian aż do końca 2015 roku.

Na konferencji po posiedzeniu Mario Draghi poinformował o zakupach ABS-ów oraz zabezpieczonych obligacji od października 2014r. Po raz kolejny zapewnił, że Europejski Banki Centralny jest gotów użyć także niekonwencjonalnych środków, żeby zapobiec zbyt długiemu okresowi niskiej inflacji, czego dowodem miało być dyskutowane na posiedzeniu QE.

Paliwa do wzrostu rentowności wystarczyło jedynie na dwa tygodnie, po czym rynki ponownie zaczęły dyskontować scenariusz dalszego luzowania polityki pieniężnej. Kupujących wspierały słabsze od oczekiwanych odczyty z największej gospodarki europejskiej, gdzie wstępny odczyt indeksu PMI dla przemysłu wyniósł zaledwie 50,3 zbliżając się do magicznej granicy 50 pkt., którą przekroczył opublikowany na początku października zrewidowany odczyt tego wskaźnika (49,9 pkt.). Doprowadziło to do sytuacji w której niemiecki rząd sprzedał 10-letnie obligacje o wartości 4,1 mld EUR po koszcie 0,93%, pierwszy raz w historii schodząc z oprocentowaniem poniżej 1%.

Rentowność 10-letnich obligacji skarbowych

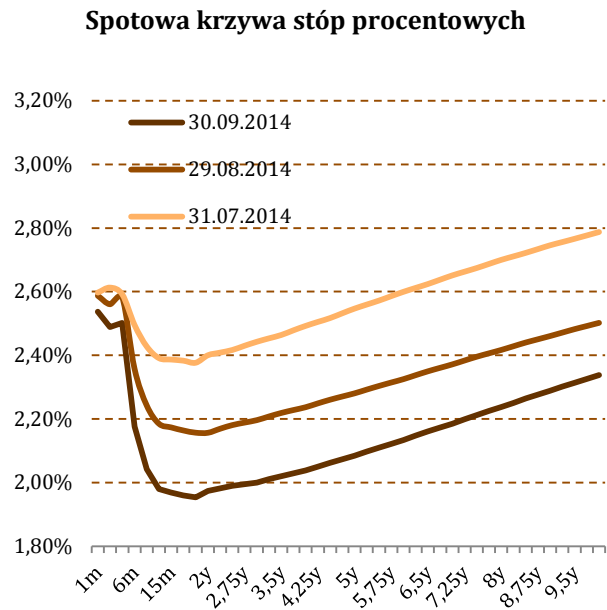
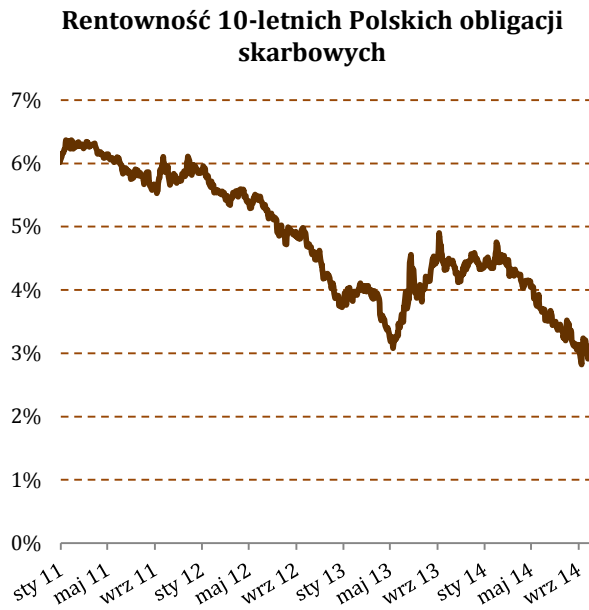


Na początku października (02.10.2014) oczy świata finansów ponownie zwrócone były na Europejski Bank Centralny. Inwestorzy liczyli, że usłyszą szczegóły i zapowiedzi dotyczące europejskiego programu QE. Mario Draghi nie dał jednak rynkom tego, czego oczekiwały. Klasycznej wersji skupu aktywów QE na razie nie będzie, chociaż ECB nie wyklucza możliwości podjęcia „niestandardowych działań” w przyszłości. Szef EBC ujawnił więcej szczegółów dotyczących, ogłoszonego we wrześniu programu skupu ABS i zabezpieczonych obligacji. Program potrwa co najmniej 2 lata, a jego wartość może sięgnąć 1 bln EUR, z możliwością zwiększenia

wartości. Skup obligacji rozpocznie się w połowie października, a zakup ABS-ów w dalszej części bieżącego kwartału.

Rynek polski – obligacje skarbowe

Sytuacja na krajowym rynku skarbowym była w pewien sposób odzwierciedleniem panujących w Europie nastrojów. Oprócz odczytów makroekonomicznych głównymi czynnikami wpływającymi na inwestorów były przewidywania dotyczące wielkości październikowej obniżki stóp procentowych. W tym kontekście szczególnego



znaczenia nabierały poszczególne wypowiedzi członków RPP, z których próbowano wyczytać o ile punktów procentowych w październiku zostanie obniżona stopa bazowa.

Przypomnijmy, że już na początku tygodnia jeden z członków RPP, Jerzy Osiatyński, opowiedział się za redukcją stopy referencyjnej o 50 pkt. na październikowym posiedzeniu. W podobnym tonie wypowiadała się także w kolejnych dniach Elżbieta Chojna-Duch. W zupełnie odmiennym tonie wypowiedział się zaś Jerzy Hausner, który nieoczekiwanie poddał w wątpliwość sens dalszych obniżek stóp procentowych, gdyż może nie przełożyć się to na pobudzenie gospodarki i inflację. Według członka RPP stopy procentowe są już niskie i zdolność do przełożenia niższych kosztów finansowania na wynik przedsiębiorstw nie jest duża, a mogą jedynie mieć wpływ na rynki finansowe. Wypowiedź ta jest tym bardziej zaskakująca gdyż Jerzy Hausner zaliczany był dotychczasowo do grona gołębi. Rynek jest przekonany co do kierunku działań RPP jednak rozpiętość cięć pozostaje zasadniczym pytaniem przed spotkaniem członków RPP w październiku.

Wzrost oczekiwań widać też w notowaniach kontraktów FRA. Kontrakt na trzymiesięczny Wibor rozliczany za dwa miesiące notowany był po 1,91%, co oznacza, że rynek dyskontuje scenariusz obniżek wynoszących aż 75 punktów bazowych.

Rynek polski – obligacje korporacyjne

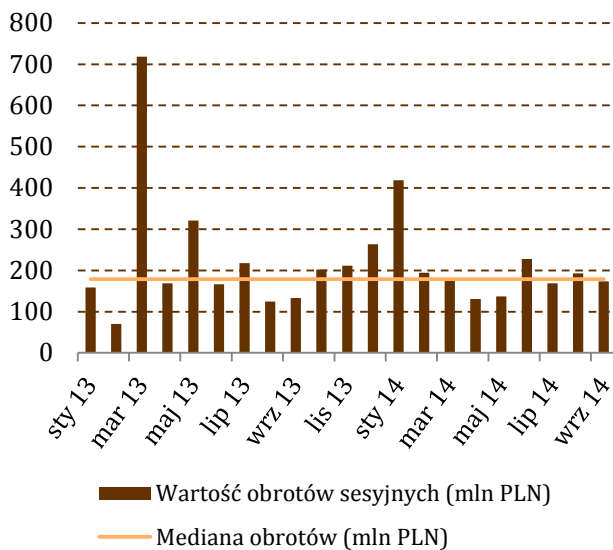
Na rodzimym rynku długu korporacyjnego w większości sektorów obserwowaliśmy wzrosty rentowności (spadki Discount Margin wynikają przede wszystkim z obniżających się notowań stawek Wibor). Inwestorzy jako najbezpieczniejszy oceniają sektor dużych spółek związanych z paliwami, gazem i energią, który jako nieliczny zanotował obniżkę mediany stopy zwrotu mierzona za pomocą Zero Discount Margin (obrazującą rentowności sektora powyżej krzywej stóp procentowych) i kształtuje się obecnie na poziomie 1,08 %. O ponad dwa punkty procentowe wyżej wyceniana jest mediana stopy zwrotu sektora Bankowego. Na najwyższą nominalną stopę zwrotu mogą potencjalnie liczyć kupujący obecnie obligacje spółek z sektora Gier i IT oraz Pożyczek, których rentowność ZDM wzrosła w porównaniu do ubiegłego miesiąca odpowiednio o 1,34 oraz 0,47%.

Tab. 1. Mediana rentowności obligacji

Sektor	Wartość notowanych emisji [mln PLN]			Zero			Średnia zmiana notowań m/m
	emisji [mln PLN]	Discount Margin	Δ DM	Discount Margin	Δ Z-DM		
Banki	7 980,31	5,53%	↓ -0,18%	3,27%	↑ 0,16%	↓ -0,37%	
Budownictwo	157,65	6,61%	↓ -0,60%	4,35%	↓ -0,26%	↑ 0,18%	
Chemia	289,16	6,72%	↑ 0,27%	4,45%	↑ 0,62%	↓ -0,70%	
Deweloperzy komercyjni	2 224,34	6,59%	↓ -0,31%	4,33%	↑ 0,03%	↓ -0,30%	
Deweloperzy mieszkaniowi	1 080,72	5,98%	↑ 0,13%	3,72%	↑ 0,47%	↓ -0,12%	
Fundusz	245,18	6,34%	↓ -0,16%	4,08%	↑ 0,18%	↑ 0,07%	
Gry i IT	159,93	10,25%	↑ 1,00%	7,99%	↑ 1,34%	↓ -0,41%	
Paliwa, Gaz Energia	6 500,00	3,34%	↓ -0,37%	1,08%	↓ -0,03%	↑ 0,16%	
Pożyczki	238,02	8,04%	↑ 0,13%	5,77%	↑ 0,47%	↓ -0,04%	
Przemysł drzewny	97,80	6,50%	↓ -0,92%	4,24%	↓ -0,58%	↓ -0,19%	
Retail	160,61	4,22%	↓ -0,47%	1,95%	↓ -0,13%	↓ -1,89%	
Sieć medyczna	182,74	7,04%	↑ 0,31%	4,78%	↑ 0,66%	↑ 0,17%	
Telekomunikacja	1 055,00	6,29%	↓ -0,42%	4,03%	↓ -0,08%	↓ -0,28%	
Usługi finansowe	292,30	6,37%	↓ -0,51%	4,11%	↓ -0,17%	↑ 0,31%	
Wierzytelności	1 085,51	6,53%	↓ -0,24%	4,27%	↑ 0,11%	↓ -4,33%	
Inne	1 431,90	6,19%	↓ -0,11%	3,93%	↑ 0,23%	↓ -0,17%	

*Discount Margin powiększone zostało o aktualną stawkę Wibor

We wrześniu na rynku zadebiutowało 15 nowych emisji z czego sześć dotyczyło nowych emitentów: Action, ABS Investment, Unidevelopment, Paged, Zakłady Mięsne Mysław oraz ED Invest. Nowi emitenci pozyskali z rynku 228,2 mln PLN. Na koniec września notowanych na GPW było 514 serii obligacji o łącznej wartości 535,5 mld PLN wyemitowanych przez 198 emitentów. Łączne obroty we wrześniu ukształtowały się na poziomie poniżej mediany liczonej od początku 2013 r. i wyniosły ok. 174 mln PLN. Wśród inwestorów największym zainteresowaniem na rynku wtórnym cieszyła się zapadająca w lipcu 2020 r. seria obligacji Getin Noble Banku.

Wartość obrotów sesyjnych

Tab. 2. Największe obroty

Emitent	Seria	Obrót 1m [mln PLN]	Obrót 3m [mln PLN]
GETIN NOBLE BANK	GNB0720	11,9	14,6
ECHO INVESTMENT	ECH0417	6,4	6,8
PKN ORLEN	PKN0418	4,7	10,9
PKN ORLEN	PKN1117	4,4	8,8
GETIN NOBLE BANK	GNB0218	3,8	9,9
GETIN NOBLE BANK	GNB0819	3,2	6,4
ECHO INVESTMENT	ECH0616	2,9	5,6
PKO BP S.A.	PKO0922	2,8	3,8
ALIOR BANK	ALR0220	2,7	2,8
GETIN NOBLE BANK	GNB0220	2,5	3,2

Spośród notowany serii w najbliższych trzech miesiącach zapada 17 serii obligacji o wartości ok 205 mln PLN. W tym okresie zapada kilka serii obligacji, których ryzyko problemów z wykupem przez inwestorów oceniane jest jako znaczne. Wysokimi rentownościami charakteryzują się przede wszystkim notowania obligacji spółek E-KANCELARIA oraz TRUST. Niepokój inwestorów potwierdzają również sierpniowe zmiany notowań pozostałych serii tych spółek, które obrazują poniższe tabele.

Tab. 3. Serie notowanych obligacji o najkrótszym terminie wykupu

Emitent	Seria	Data wykupu	Nominał [mln PLN]	Kurs	YTM	Z-spread	Discount Margin	Zero Discount Margin
Październik								
KANCELARIA MEDIUS	KME1014	2014-10-15	0,4	100,0	7,2%	5,0%	-	-
E-KANCELARIA	EKA1014	2014-10-29	5,0	85,0	-	-	214,7%	212,5%
DOMINIUM	DMM1014	2014-10-30	0,4	101,5	-	-	-8,7%	-11,0%
PRAGMA INWESTYCJE	PIN1014	2014-10-30	10,0	99,3	-	-	14,8%	12,6%
Listopad								
SMT	SMT1114	2014-11-16	4,0	99,1	-	-	14,5%	12,3%
KRUK	KRU1114	2014-11-25	29,5	101,0	-	-	1,1%	-1,2%
OT LOGISTICS	ODR1114	2014-11-28	60,0	100,9	-	-	1,1%	-1,2%
DEBT TRADING	DTP1114	2014-11-28	13,4	99,0	-	-	15,3%	13,0%
Grudzień								
TRUST	TRU1214	2014-12-02	16,0	74,0	-	-	203,6%	201,3%
ZM HENRYK KANIA	KAN1214	2014-12-04	17,8	100,5	-	-	5,6%	3,4%
WERTH - HOLZ	WHH1214	2014-12-07	5,0	96,5	-	-	28,1%	25,8%
INDOS	INS1214	2014-12-08	8,0	100,0	-	-	8,4%	6,1%
PRAGMA FAKTORING	PRF1214	2014-12-12	15,0	99,3	-	-	10,7%	8,5%
WŁODARZEWSKA	WLO1214	2014-12-15	9,5	99,0	-	-	13,0%	10,7%
E-KANCELARIA	EKA1214	2014-12-17	3,4	85,5	-	-	99,4%	97,1%
CI GAMES	CIG1214	2014-12-18	5,7	98,0	-	-	17,5%	15,3%
ZPS KRZĘTLE	ZPS1214	2014-12-30	1,8	82,0	102,8%	88,6%	-	-

*Discount Margin powiększone zostało o aktualną stawkę WIBOR

Tab. 4. Zmiany kursów

Emitent	Seria	Kurs 30.09.2014	Zmiana 1m	Zmiana 3m	Zmiana 6m
Największe wzrosty					
UBOAT - LINE	UBT0415	82	↑ 17,14%	↓ -17,81%	↓ -18,16%
KRUK	KRU1018	108,87	↑ 3,69%	↑ 4,18%	↑ 5,29%
ROBYG	ROG0218	103,5	↑ 2,48%	↑ 2,48%	bd
KRUK	KRU0517	106	↑ 2,42%	↑ 1,53%	↑ 3,12%
PCZ	PCZ0615	100,08	↑ 2,12%	↑ 0,08%	↑ 0,38%
WŁODARZEWSKA	WLO0516	96,85	↑ 1,95%	↓ -0,66%	↑ 4,70%
KRUK	KRU1216	106,5	↑ 1,91%	↑ 1,24%	↑ 4,11%
EUROPEJSKI FUNDUSZ MEDYCZNY	EFM1216	101,9	↑ 1,90%	bd	bd
PCC AUTOCHEM	AUT0217	103	↑ 1,78%	↑ 2,49%	bd
LEASING-EXPERTS	LEX0616	100,25	↑ 1,67%	bd	bd
Największe spadki					
E-KANCELARIA	EKK1016	41,6	↓ -43,63%	bd	bd
E-KANCELARIA	EKA0616	42	↓ -42,42%	↓ -50,88%	↓ -57,58%
E-KANCELARIA	EKA1215	47,9	↓ -36,56%	↓ -40,13%	↓ -51,12%
E-KANCELARIA	EKA1115	55	↓ -26,67%	↓ -37,21%	↓ -43,88%
E-KANCELARIA	EKA0215	70	↓ -21,24%	↓ -24,93%	↓ -30,00%
E-KANCELARIA	EKA0715	67	↓ -20,83%	↓ -23,42%	↓ -33,01%
E-KANCELARIA	EKA1016	60	↓ -18,37%	↓ -24,05%	↓ -39,64%
E-KANCELARIA	EKA1014	85	↓ -10,53%	↓ -10,43%	↓ -14,57%
UBOAT - LINE	UBT0915	71	↓ -10,09%	↓ -26,04%	↓ -28,28%
E-KANCELARIA	EKA1214	85,5	↓ -9,33%	↓ -10,91%	↓ -14,50%

Tab. 5. Najwyższe rentowności

Emitent	Seria	Discount Margin	Zero Discount Margin	Notowanie 2014-09-30
RÓŻANA	JED0415	625,4%	623,2%	24,81
E-KANCELARIA	EKA1014	214,7%	212,5%	85
TRUST	TRU1214	203,6%	201,3%	74
E-KANCELARIA	EKA1214	99,4%	97,1%	85,5
E-KANCELARIA	EKA1215	80,7%	78,6%	47,9
WZRT-ENERGIA	WZR1115	77,4%	75,3%	51,15
E-KANCELARIA	EKA0715	70,2%	68,0%	67
E-KANCELARIA	EKK1016	58,7%	56,8%	41,6
UBOAT - LINE	UBT0415	46,4%	44,2%	82
UBOAT - LINE	UBT0915	46,2%	44,1%	71
Emitent	Seria	YTM	Z-spread	Notowanie 2014-09-30
E-KANCELARIA	EKA0215	111,6%	106,8%	70
ZPS KRZĘTLE	ZPS1214	102,8%	88,6%	82
E-KANCELARIA	EKA0616	74,2%	71,0%	42
E-KANCELARIA	EKA1115	72,6%	70,2%	55
E-KANCELARIA	EKA0515	31,4%	29,3%	89,7

*Discount Margin powiększone zostało o aktualną stawkę WIBOR

Tab. 6. Podsumowanie notowanych serii

Emitent	Seria	Wartość emisji		zmiana m/m	YTM	Z-spreż	Discount Margin*	Zero Discount Margin
		[mln PLN]	Kurs					
ALIOR BANK	ALR0220	164,1	100,9	-1,9%	-	-	7,1%	4,8%
ALIOR BANK	ALR0416	180,0	100,7	0,0%	-	-	3,2%	1,0%
ALIOR BANK	ALR0615	146,7	100,0	0,0%	-	-	3,8%	1,5%
BANK MILLENNIUM	MIL0317	500,0	100,5	0,0%	-	-	3,6%	1,3%
BANK MILLENNIUM	MIL1015	250,0	101,3	0,0%	-	-	3,4%	1,1%
BANK OCHRONY ŚRODOWISKA	BOD0521	100,0	103,4	0,0%	-	-	4,5%	2,3%
BANK OCHRONY ŚRODOWISKA	BOG0222	100,0	102,4	0,0%	-	-	5,0%	2,8%
BANK OCHRONY ŚRODOWISKA	BOS0724	150,0	100,0	0,0%	-	-	4,6%	2,3%
BANK POCZTOWY	BPO0721	47,3	101,6	0,0%	-	-	5,8%	3,5%
BANK POCZTOWY	BPO1022	50,0	100,0	0,0%	-	-	5,8%	3,6%
BANK POCZTOWY	BPO1216	147,9	101,2	0,0%	-	-	3,2%	0,9%
BZ WBK	BZW0717	475,0	100,8	0,0%	-	-	3,0%	0,8%
BZ WBK	BZW1216	500,0	101,1	-0,3%	-	-	3,0%	0,8%
GETIN NOBLE BANK	GNB0218	241,6	100,6	-1,2%	-	-	5,9%	3,6%
GETIN NOBLE BANK	GNB0220	75,0	98,8	-1,2%	-	-	5,7%	3,4%
GETIN NOBLE BANK	GNB0221	100,0	98,9	-1,0%	-	-	5,5%	3,2%
GETIN NOBLE BANK	GNB0318	160,0	100,8	-1,0%	-	-	5,6%	3,4%
GETIN NOBLE BANK	GNB0320	69,4	99,6	-0,2%	-	-	5,5%	3,2%
GETIN NOBLE BANK	GNB0321	80,0	99,6	-0,4%	-	-	5,4%	3,1%
GETIN NOBLE BANK	GNB0418	40,0	100,8	0,0%	-	-	5,6%	3,3%
GETIN NOBLE BANK	GNB0420	45,0	99,5	-0,4%	-	-	5,5%	3,2%
GETIN NOBLE BANK	GNB0421	81,6	98,5	-0,5%	-	-	5,6%	3,3%
GETIN NOBLE BANK	GNB0518	37,3	100,8	-1,1%	-	-	5,6%	3,3%
GETIN NOBLE BANK	GNB0617	350,0	102,5	0,1%	-	-	3,1%	0,8%
GETIN NOBLE BANK	GNB0618	250,0	102,0	bd	-	-	3,4%	1,1%
GETIN NOBLE BANK	GNB0620	42,7	98,7	0,0%	-	-	5,6%	3,3%
GETIN NOBLE BANK	GNB0720	148,6	99,0	-0,8%	-	-	5,5%	3,2%
GETIN NOBLE BANK	GNB0817	35,0	100,0	-0,8%	-	-	5,8%	3,6%
GETIN NOBLE BANK	GNB0819	172,0	100,5	0,0%	-	-	5,8%	3,5%
GETIN NOBLE BANK	GNB0820	65,0	99,7	-0,5%	-	-	5,4%	3,1%
GETIN NOBLE BANK	GNB0917	50,0	100,5	0,1%	-	-	5,6%	3,4%
GETIN NOBLE BANK	GNB0919	18,0	100,8	-0,7%	-	-	5,7%	3,4%
GETIN NOBLE BANK	GNB1017	45,0	100,0	-0,3%	-	-	5,7%	3,4%
GETIN NOBLE BANK	GNB1019	40,0	100,4	-0,3%	-	-	5,7%	3,5%
GETIN NOBLE BANK	GNB1020	35,0	99,5	-0,2%	-	-	5,4%	3,2%
GETIN NOBLE BANK	GNB1119	40,0	100,5	0,5%	-	-	5,6%	3,3%
GETIN NOBLE BANK	GNB1120	50,0	98,6	-0,3%	-	-	5,5%	3,3%
GETIN NOBLE BANK	GNB1219	40,6	100,5	-0,9%	-	-	5,6%	3,4%
GETIN NOBLE BANK	GNB1220	24,2	99,1	-0,1%	-	-	5,2%	2,9%
GETIN NOBLE BANK	GNF0618	40,0	100,6	-0,4%	-	-	5,7%	3,4%
GETIN NOBLE BANK	GNO0917	20,0	100,7	-0,1%	-	-	5,6%	3,3%
GETIN NOBLE BANK	GNO1120	40,4	98,6	-0,1%	-	-	5,5%	3,3%
ING BANK ŚLĄSKI	ING1217	565,0	100,0	0,0%	-	-	3,2%	0,9%
mBANK	MBK1223	500,0	101,5	-1,4%	-	-	6,8%	4,6%

Banki



	Emitent	Seria	Wartość emisji		zmiana m/m	YTM	Z-spreż	Discount Margin*	Zero Discount	
			[mln PLN]	Kurs					Margin	Margin
Budownictwo	MERITUM BANK	MRT0421	67,2	103,5	-2,1%	-	-	7,4%	5,1%	
	Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski S.A.	PKO0922	1600,7	103,0	0,0%	-	-	3,5%	1,2%	
	ERBUD	ERB0318	52,0	102,2	0,1%	-	-	4,7%	2,4%	
	UNISERV-PIECBUD	PCB1015	5,6	100,5	-0,3%	-	-	8,7%	6,4%	
	TRAKCJA PRKiI	TRJ1215	20,9	101,7	0,5%	-	-	5,7%	3,4%	
	TRAKCJA PRKiI	TRK1215	29,5	100,3	1,3%	-	-	5,9%	3,6%	
	WZRT-ENERGIA	WZR1115	24,2	51,2	0,0%	-	-	77,4%	75,3%	
MIRBUD	MRB0717	25,4	100,0	0,0%	-	-	7,3%	5,0%		
Chemia	CIECH	CI21217	160,0	104,3	-0,5%	-	-	5,7%	3,4%	
	PCC ROKITA	PCR0416	25,0	104,0	0,0%	4,7%	2,7%	-	-	
	PCC ROKITA	PCR0419	22,0	100,9	bd	5,3%	3,0%	-	-	
	PCC ROKITA	PCR0517	25,0	104,5	bd	5,0%	2,9%	-	-	
	PCC ROKITA	PCR0615	20,0	103,0	bd	4,0%	2,1%	-	-	
	PCC CONSUMER PRODUCTS KOSMET	KOS0516	4,2	100,8	bd	6,2%	4,1%	-	-	
	WRATISLAVIA-BIO	WRA1116	33,0	100,0	0,4%	-	-	7,7%	5,5%	
Deweloperzy komercyjni	RÓŻANA	JED0415	9,0	24,8	0,0%	-	-	625,4%	623,2%	
	BBI DEVELOPMENT	BBD0215	21,5	100,1	0,0%	-	-	9,0%	6,7%	
	BBI DEVELOPMENT	BBI0215	13,6	102,2	-3,6%	-	-	3,9%	1,6%	
	BBI DEVELOPMENT	BBI0216	22,0	100,0	0,0%	-	-	8,9%	6,6%	
	BBI DEVELOPMENT	BBI0217	53,0	101,5	-0,3%	-	-	7,6%	5,4%	
	CAPITAL PARK	CAP0617	35,0	100,5	-0,5%	-	-	7,6%	5,3%	
	CAPITAL PARK	CAP0715	65,0	100,0	-0,5%	-	-	7,5%	5,2%	
	ECHO INVESTMENT	ECH0219	100,0	100,0	0,0%	-	-	5,9%	3,7%	
	ECHO INVESTMENT	ECH0417	200,0	103,3	0,5%	-	-	4,7%	2,4%	
	ECHO INVESTMENT	ECH0515	115,0	101,8	0,0%	-	-	3,0%	0,7%	
	ECHO INVESTMENT	ECH0519	70,5	100,0	0,0%	-	-	5,9%	3,6%	
	ECHO INVESTMENT	ECH0616	50,0	100,3	bd	-	-	5,1%	2,8%	
	ECHO INVESTMENT	ECH0618	80,0	101,0	0,0%	-	-	5,5%	3,2%	
	ECHO INVESTMENT	ECH0716	25,0	100,5	bd	-	-	4,9%	2,6%	
	GHELAMCO INVEST	GHC0718	30,8	100,0	0,0%	-	-	7,3%	5,0%	
	GHELAMCO INVEST	GHE0118	114,5	100,4	-1,1%	-	-	7,2%	4,9%	
	GHELAMCO INVEST	GHE0415	55,8	101,5	0,0%	-	-	5,3%	3,1%	
	GHELAMCO INVEST	GHE0418	27,2	100,5	-0,5%	-	-	6,6%	4,3%	
	GHELAMCO INVEST	GHE0716	20,0	100,1	0,0%	-	-	7,3%	5,1%	
	GHELAMCO INVEST	GHE0718	120,4	102,4	0,4%	-	-	6,6%	4,3%	
	GHELAMCO INVEST	GHE0816	9,2	100,0	0,0%	-	-	6,4%	4,2%	
	GHELAMCO INVEST	GHE1116	6,5	100,0	0,0%	-	-	6,3%	4,0%	
	GHELAMCO INVEST	GHI0415	3,2	100,0	0,0%	-	-	8,1%	5,8%	
	GHELAMCO INVEST	GHI0718	30,0	101,5	1,5%	-	-	6,4%	4,1%	
	GHELAMCO INVEST	GHI0718	30,0	100,5	bd	-	-	7,6%	5,4%	
	GHELAMCO INVEST	GHK0718	11,2	100,5	0,5%	-	-	6,7%	4,4%	
	GTC	GTC0319	200,0	100,9	-0,1%	-	-	6,6%	4,3%	
	GTC	GTC0418	294,2	99,0	0,0%	-	-	6,6%	4,3%	
	HB REAVIS FINANCE PL	HBR1117	111,0	101,0	0,0%	-	-	5,9%	3,6%	
	POZNAŃSKA 37 SPV	POA0117	15,6	109,5	0,0%	4,3%	2,2%	-	-	
	POZNAŃSKA 37 SPV	POB0117	34,4	101,0	0,0%	8,1%	6,0%	-	-	
	RANK PROGRESS	RNK0616	131,8	97,5	0,0%	-	-	9,4%	7,2%	

Emitent	Seria	Wartość emisji		zmiana m/m	YTM	Z-sprez	Discount Margin*	Zero Discount Margin
		[mln PLN]	Kurs					
WARIMPEX	WXB0316	63,1	100,0	-4,0%	-	-	9,5%	7,3%
WARIMPEX	WXF0218	9,0	100,0	0,0%	-	-	8,4%	6,1%
WARIMPEX	WXF0316	24,0	105,2	0,0%	1,3%	-0,7%	-	-
WARIMPEX	WXF1016	15,0	100,0	0,0%	3,9%	1,8%	-	-
WARIMPEX	WXF1017	8,0	100,0	0,0%	-	-	8,6%	6,4%
ATAL	ATL0616	30,0	100,2	0,0%	-	-	5,5%	3,3%
ATAL	ATL1015	7,9	102,9	0,0%	-	-	3,9%	1,6%
ATAL	ATL1016	17,6	100,0	0,0%	-	-	7,4%	5,2%
DOM DEVELOPMENT	DOM0217	120,0	104,2	0,2%	-	-	4,0%	1,7%
DOM DEVELOPMENT	DOM0318	50,0	100,5	0,0%	-	-	4,8%	2,6%
GRUPA EMMERSON	GEM0715	0,9	99,0	0,0%	13,2%	11,0%	-	-
INPRO	INP0815	20,0	100,0	0,0%	-	-	6,8%	4,6%
INSTALEXPORT	INE1015	5,4	94,1	-3,0%	-	-	15,1%	12,9%
LC CORP	LCC0515	65,0	100,0	0,0%	-	-	6,2%	3,9%
LC CORP	LCC0619	50,0	100,0	0,0%	-	-	5,8%	3,5%
LC CORP	LCC1018	50,0	101,0	0,0%	-	-	5,5%	3,2%
MARVIPOL	MVP0415	39,1	101,0	0,4%	-	-	6,3%	4,0%
MURAPOL	MUR0415	7,5	99,2	-1,8%	-	-	8,8%	6,6%
MURAPOL	MUR0515	7,5	100,0	-0,7%	-	-	7,5%	5,3%
MURAPOL	MUR1115	5,4	100,9	0,3%	-	-	7,5%	5,2%
NORDIC DEVELOPMENT	NOR1016	22,0	105,0	1,4%	9,3%	7,1%	-	-
POLNORD	PND0116	26,5	100,0	-1,7%	-	-	7,0%	4,8%
POLNORD	PND0217	50,0	100,3	-0,5%	-	-	6,5%	4,2%
ROBYG	ROB0116	10,0	103,5	0,0%	-	-	4,5%	2,2%
ROBYG	ROB0218	45,0	103,6	0,1%	-	-	5,2%	2,9%
ROBYG	ROB0615	20,0	100,7	-0,3%	-	-	5,3%	3,0%
ROBYG	ROB0616	90,0	103,8	0,1%	-	-	4,5%	2,3%
ROBYG	ROB1216	35,0	101,0	-0,3%	-	-	5,3%	3,1%
ROBYG	ROG0116	25,0	102,5	-0,6%	-	-	4,5%	2,2%
ROBYG	ROG0218	15,0	103,5	2,5%	-	-	4,8%	2,6%
ROBYG	ROG0615	10,0	103,5	0,0%	-	-	2,3%	0,1%
RONSON EUROPE	RON0616	23,6	103,0	0,5%	-	-	5,0%	2,8%
RONSON EUROPE	RON0617	83,5	103,0	0,2%	-	-	4,9%	2,6%
RONSON EUROPE	RON0716	9,3	102,5	0,7%	-	-	5,4%	3,2%
TRUST	TRU1214	16,0	74,0	0,0%	-	-	203,6%	201,3%
UNIBEP	UNI0515	11,0	100,1	0,0%	-	-	5,0%	2,7%
UNIBEP	UNI0516	11,0	102,4	1,4%	-	-	4,1%	1,8%
VANTAGE DEVELOPMENT	VTG0816	20,0	101,9	0,9%	-	-	6,7%	4,4%
VICTORIA DOM	VDM0217	18,1	101,0	0,0%	-	-	7,8%	5,5%
WŁODARZEWSKA	WLD0516	4,6	93,0	-6,1%	-	-	14,6%	12,4%
WŁODARZEWSKA	WLO0516	17,5	96,9	1,9%	-	-	11,9%	9,6%
WŁODARZEWSKA	WLO1214	9,5	99,0	0,0%	-	-	13,0%	10,7%
ED invest S.A.	EDI1116	6,6	100,5	0,0%	-	-	7,0%	4,7%
MAK DOM	MKD0317	5,5	100,0	bd	-	-	7,1%	4,9%
UNIDEVELOPMENT	UND0317	20,0	100,0	bd	-	-	7,4%	5,1%

Deweloperzy mieszkaniowi



	Emitent	Seria	Wartość emisji		zmiana m/m	YTM	Z-spred	Discount Margin*	Zero Discount	
			[mln PLN]	Kurs					Margin	Margin
Fundusze	EUROPEJSKI FUNDUSZ MEDYCZNY	EFM0416	3,5	100,9	1,9%	9,4%	7,3%	-	-	-
	EUROPEJSKI FUNDUSZ MEDYCZNY	EFM0915	2,0	102,5	0,0%	7,9%	5,8%	-	-	-
	EUROPEJSKI FUNDUSZ MEDYCZNY	EFM1216	4,4	101,9	0,0%	9,4%	7,3%	-	-	-
	BEST III NS FIZ	BS30615	13,5	100,0	-0,1%	-	-	6,3%	4,1%	
	BEST III NS FIZ	BS30616	21,1	100,0	0,5%	-	-	6,6%	4,3%	
	ECI - BPS REAL ESTATE	ECI0115	21,0	100,5	-1,0%	-	-	4,4%	2,1%	
	ECI - BPS REAL ESTATE	ECS0115	24,3	100,5	0,2%	-	-	4,4%	2,2%	
	IIF	IIF1115	2,5	100,5	0,7%	-	-	7,7%	5,5%	
	INVISTA	INV0615	3,9	100,5	0,0%	-	-	8,6%	6,3%	
	INVISTA	INV1215	0,9	100,9	0,2%	-	-	7,8%	5,6%	
	MCI MANAGEMENT	MCI0318	50,0	100,0	0,7%	-	-	6,3%	4,0%	
	MCI MANAGEMENT	MCI0416	36,0	100,8	0,0%	-	-	6,4%	4,1%	
	MCI MANAGEMENT	MCI0616	18,8	100,9	0,0%	-	-	6,3%	4,0%	
	MCI MANAGEMENT	MCI1216	30,0	103,1	0,0%	-	-	5,3%	3,0%	
	PTI	PTI0615	4,0	102,2	0,0%	-	-	5,2%	3,0%	
	PTI	PTI1115	6,7	100,1	1,1%	-	-	7,2%	4,9%	
BBF	BBF0615	2,7	96,0	-2,0%	16,7%	14,2%	-	-		
Gry i IT	HUSSAR GRUPPA	HGR0517	1,7	100,0	-0,5%	8,5%	6,3%	-	-	
	CI GAMES	CIG1214	5,7	98,0	-1,3%	-	-	17,5%	15,3%	
	CUBE. ITG	CTG0417	3,5	100,0	1,0%	-	-	8,5%	6,2%	
	PC GUARD	PCG0415	5,0	100,4	-1,7%	-	-	7,1%	4,9%	
	SMT	SMT1114	4,0	99,1	0,0%	-	-	14,5%	12,3%	
	SYGNITY	SGN0215	40,0	98,0	0,0%	-	-	12,0%	9,7%	
	ACTION	ACT0717	100,0	100,0	bd	-	-	3,7%	1,5%	
Inne	INTEGER.PL	ITG0617	30,0	100,0	0,0%	-	-	5,9%	3,7%	
	KREDYT INKASO I NS FIZ	KI10517	50,0	100,0	-1,0%	-	-	6,1%	3,9%	
	LZMO	LZM1116	6,1	98,0	0,1%	9,7%	7,6%	-	-	
	QUALITY ALL DEVELOPMENT	QLT1115	1,7	100,1	bd	-	-	9,4%	7,1%	
	WORK SERVICE	WSE0717	25,0	100,0	0,3%	-	-	7,7%	5,4%	
	WORK SERVICE	WSE1016	55,0	103,0	-0,1%	-	-	5,5%	3,2%	
	POLSKI GAZ	PLG1216	15,0	100,9	-0,7%	-	-	7,8%	5,5%	
	MW TRADE	MWD0216	10,0	100,8	-0,5%	-	-	6,3%	4,0%	
	MW TRADE	MWD0316	10,0	101,1	-0,4%	-	-	6,1%	3,8%	
	MW TRADE	MWD1115	6,0	100,7	-0,5%	-	-	5,9%	3,7%	
	MW TRADE	MWT0216	30,0	100,0	-1,0%	-	-	6,8%	4,6%	
	MW TRADE	MWT0316	30,0	100,5	-1,0%	-	-	6,5%	4,2%	
	MW TRADE	MWT0416	25,0	101,0	-0,4%	-	-	6,0%	3,7%	
	MW TRADE	MWT0417	15,0	100,5	0,5%	-	-	6,0%	3,8%	
	MW TRADE	MWT0616	15,0	100,5	-2,6%	-	-	6,4%	4,1%	
	MW TRADE	MWT1115	34,0	100,6	-0,5%	-	-	6,1%	3,9%	
	MW TRADE	MWT1215	10,0	101,0	0,2%	-	-	5,9%	3,6%	
	POLBRAND	PBD0116	12,6	95,5	-0,1%	14,9%	12,6%	-	-	
	POLBRAND	PBD0616	3,9	99,6	1,2%	9,2%	7,0%	-	-	
	2C PARTNERS	2CP0415	3,5	101,7	-0,9%	8,3%	6,4%	-	-	
AIRON INVESTMENT	ARN0315	9,2	100,4	-4,0%	-	-	7,9%	5,6%		
UBOAT - LINE	UBT0415	3,4	82,0	1,3%	-	-	46,4%	44,2%		
UBOAT - LINE	UBT0915	5,0	71,0	-0,1%	-	-	46,2%	44,1%		



Emitent	Seria	Wartość emisji		zmiana m/m	YTM	Z-spreż	Discount Margin*	Zero Discount	
		[mln PLN]	Kurs					Margin	Margin
EKOPALIWA CHEŁM	EPC0716	6,5	107,3	0,0%	10,4%	8,1%	-	-	-
PPUH VIG	VIG0115	2,3	99,4	0,0%	7,7%	5,4%	-	-	-
PPUH VIG	VIG0515	3,0	97,0	-2,1%	17,2%	15,0%	-	-	-
MASTERFORM	MAS0215	0,8	101,8	-0,2%	-	-	2,4%	0,1%	-
POLKAP	SFK1215	1,4	99,4	-1,8%	-	-	9,2%	6,9%	-
MEDORT	MDR1016	25,9	100,5	-0,5%	-	-	7,4%	5,1%	-
ADMIRAL BOATS	ADB0115	1,1	100,3	0,0%	-	-	7,7%	5,4%	-
ADMIRAL BOATS	ADB0415	5,3	98,0	0,0%	13,3%	11,2%	-	-	-
ADMIRAL BOATS	ADM0115	3,3	100,0	0,0%	-	-	8,7%	6,4%	-
ADMIRAL BOATS	ADM0415	5,4	98,0	0,0%	-	-	13,0%	10,8%	-
ZM HENRYK KANIA	KAN1214	17,8	100,5	1,8%	-	-	5,6%	3,4%	-
ZPS KRZĘTLE	ZPS1214	1,8	82,0	0,0%	102,8%	88,6%	-	-	-
SIÓDEMKA	SIO1216	53,4	100,0	0,2%	-	-	4,6%	2,4%	-
AmRest Holdings SE	AMR0618	140,0	100,6	-1,0%	-	-	4,5%	2,3%	-
DOMINIUM	DMM1014	0,4	101,5	-0,5%	-	-	-8,7%	-11,0%	-
PCC AUTOCHEM	AUT0217	3,0	103,0	bd	5,4%	3,3%	-	-	-
OT LOGISTICS	ODR1114	60,0	100,9	0,0%	-	-	1,1%	-1,2%	-
OT LOGISTICS	OTS0217	30,0	101,2	0,0%	-	-	5,8%	3,6%	-
GRANIT-COLOR	GRA0816	8,2	101,5	bd	8,6%	6,4%	-	-	-
VENITI	VNT0316	0,4	100,0	bd	9,7%	7,6%	-	-	-
WSIP	WSP0918	131,9	100,0	0,0%	-	-	6,8%	4,6%	-
ZASTAL	ZST0215	3,1	100,7	0,0%	-	-	6,5%	4,2%	-
GNB AUTO PLAN	GNA0725	518,7	100,0	bd	-	-	-14,6%	2,0%	-
MYSŁAW	MYS0615	1,7	102,9	bd	7,1%	5,2%	-	-	-
MYSŁAW	MYS0715	1,4	105,0	bd	4,6%	3,0%	-	-	-
Paliwa, Gaz Energia	PGE POLSKA GRUPA ENERGETYCZNA	PGE0618	1000,0	100,0	0,0%	-	-	3,0%	0,7%
	PGNiG	PGN0617	2500,0	101,5	0,0%	-	-	3,0%	0,7%
	ENERGA	ENG1019	1000,0	102,7	bd	-	-	3,2%	0,9%
	PKN ORLEN	PK11117	100,0	100,3	bd	-	-	3,2%	0,9%
	PKN ORLEN	PKN0219	1000,0	102,3	0,5%	-	-	3,4%	1,1%
	PKN ORLEN	PKN0418	200,0	100,8	bd	-	-	3,5%	1,2%
	PKN ORLEN	PKN0420	100,0	103,0	bd	4,4%	1,9%	-	-
	PKN ORLEN	PKN0517	200,0	101,2	bd	-	-	3,3%	1,1%
	PKN ORLEN	PKN0617	200,0	100,5	bd	-	-	3,6%	1,3%
	PKN ORLEN	PKN1117	200,0	100,7	bd	-	-	3,4%	1,2%
Pożyczki	WIERZYCIEL	WRL0516	2,0	101,9	0,2%	8,3%	6,2%	-	-
	EUROCENT	ERC0815	2,0	101,2	0,6%	8,5%	6,4%	-	-
	FERRATUM CAPITAL POLAND	FRR0517	20,5	101,7	bd	-	-	8,0%	5,8%
	FERRATUM CAPITAL POLAND	FRR0615	10,4	101,0	bd	-	-	7,4%	5,2%
	IPF INVESTMENTS POLSKA	IPP0615	200,0	104,1	0,0%	-	-	7,5%	5,2%
	MIKROKASA	MKR0615	1,3	101,0	0,0%	-	-	8,4%	6,1%
	MIKROKASA	MKR1115	1,8	100,0	1,0%	-	-	9,5%	7,3%
Przemysł drzewny	FABRYKA KONSTRUKCJI DREWNIANYCH	FKD0516	3,0	99,7	-2,0%	9,6%	7,3%	-	-
	FABRYKA KONSTRUKCJI DREWNIANYCH	FKD0615	1,5	100,0	bd	9,9%	7,7%	-	-
	WERTH - HOLZ	WHH1214	5,0	96,5	-0,3%	-	-	28,1%	25,8%
	MERA	MER0616	12,3	100,5	-0,4%	-	-	7,3%	5,0%
	KLON	KLN0215	2,0	101,4	0,2%	-	-	4,9%	2,7%



	Emitent	Seria	Wartość emisji		zmiana m/m	YTM	Z-spreż	Discount Margin*	Zero Discount Margin
			[mln PLN]	Kurs					
	KLON	KLN1115	4,0	100,5	bd	-	-	7,3%	5,0%
	PAGED	PGD0817	49,0	100,0	0,2%	-	-	5,7%	3,5%
	PAGED	PGD0818	21,0	100,0	0,2%	-	-	3,4%	1,1%
Retail	Czerwona Torebka Spółka Akcyjna	CZT0416	14,6	91,1	0,0%	-	-	13,8%	11,6%
	EUROCASH	EUH0618	140,0	99,8	-0,5%	-	-	3,8%	1,6%
	PRÓCHNIK	PRC1215	6,0	103,0	bd	-	-	4,2%	1,9%
	GINO ROSSI	GRI0615	20,0	103,0	bd	-	-	5,0%	2,7%
	GINO ROSSI	GRI0616	15,0	104,0	-5,6%	-	-	5,9%	3,6%
Sieć medyczna	AMERICAN HEART OF POLAND	AHP0718	40,0	100,0	0,0%	-	-	7,0%	4,8%
	AMERICAN HEART OF POLAND	AHP0916	40,0	102,3	-1,3%	-	-	5,7%	3,4%
	PCZ	PCZ0117	10,0	100,3	0,0%	10,1%	7,9%	-	-
	PCZ	PCZ0416	10,7	100,8	0,0%	9,1%	7,0%	-	-
	PCZ	PCZ0615	8,0	100,1	0,0%	-	-	8,4%	6,1%
	PCZ	PCZ0617	10,0	100,4	0,6%	9,2%	7,0%	-	-
	PCZ	PCZ0916	10,0	100,3	0,0%	-	-	7,8%	5,6%
	PCZ	PCZ1015	13,0	101,5	2,1%	11,3%	9,2%	-	-
	SCANMED MULTIMEDIS	SCM1115	19,1	100,8	0,0%	-	-	7,3%	5,0%
	VOXEL	VOL0716	10,0	100,7	0,3%	-	-	6,3%	4,0%
VOXEL	VOX0716	12,0	100,7	1,0%	-	-	7,0%	4,7%	
Telekomunikacja	MULTIMEDIA POLSKA	MMP0520	1038,0	99,0	-1,0%	-	-	5,7%	3,5%
	NANOTEL	NAN0415	1,0	102,0	0,1%	8,1%	6,2%	-	-
	NANOTEL	NAN1015	1,0	103,0	-1,3%	8,8%	6,8%	-	-
	WIND MOBILE	WMO0317	15,0	103,0	-1,4%	-	-	6,9%	4,6%
Usługi finansowe	AOW FAKTORING	AOW0416	5,0	102,7	0,0%	-	-	5,4%	3,2%
	BLUE TAX GROUP	BTG1215	0,5	100,0	1,2%	8,9%	6,8%	-	-
	CERTUS CAPITAL	CCA0216	0,8	97,5	0,7%	11,0%	8,9%	-	-
	COPERNICUS SECURITIES	CRS0416	5,0	99,1	0,0%	-	-	6,3%	4,1%
	GPW	GPW0117	245,0	100,5	0,0%	-	-	5,9%	3,6%
	LEASING-EXPERTS	LEX0616	3,0	100,3	-0,7%	-	-	9,4%	7,1%
	PRAGMA INWESTYCJE	PIN0415	10,0	100,6	0,0%	-	-	6,4%	4,1%
	PRAGMA INWESTYCJE	PIN1014	10,0	99,3	1,7%	-	-	14,8%	12,6%
	PRAGMA INWESTYCJE	PIN1016	10,0	100,8	0,5%	-	-	7,0%	4,7%
	WDB BU	WDB0915							
ABS INVESTMENT	AIN0717	1,0	98,4	0,2%	9,1%	6,9%	-	-	
Wierzytelności	BEST	BST0418	45,0	100,7	0,8%	-	-	5,8%	3,6%
	BEST	BST0516	39,0	100,6	0,0%	-	-	6,6%	4,3%
	BEST	BST0916	14,7	104,0	bd	6,8%	4,7%	-	-
	CASUS FINANSE	CAS0515	10,0	101,2	bd	-	-	5,3%	3,1%
	CASUS FINANSE	CAS1216	9,7	100,0	-0,4%	-	-	7,3%	5,0%
	DEBT TRADING	DTP0816	10,0	102,0	0,6%	-	-	5,7%	3,4%
	DEBT TRADING	DTP1114	13,4	99,0	0,0%	-	-	15,3%	13,0%
	E-KANCELARIA	EKA0215	4,3	70,0	-1,5%	111,6%	106,8%	-	-
	E-KANCELARIA	EKA0515	1,8	89,7	0,0%	31,4%	29,3%	-	-
	E-KANCELARIA	EKA0616	2,3	42,0	-1,0%	74,2%	71,0%	-	-
	E-KANCELARIA	EKA0715	1,5	67,0	-21,2%	-	-	70,2%	68,0%
	E-KANCELARIA	EKA0816	2,8	63,2	-3,4%	-	-	36,1%	33,9%
	E-KANCELARIA	EKA1014	5,0	85,0	-42,4%	-	-	214,7%	212,5%

Emitent	Seria	Wartość emisji		zmiana	YTM	Z-spread	Discount Margin*	Zero Discount Margin
		[mln PLN]	Kurs					
E-KANCELARIA	EKA1016	2,3	60,0	-20,8%	-	-	38,1%	36,0%
E-KANCELARIA	EKA1115	3,6	55,0	-5,6%	72,6%	70,2%	-	-
E-KANCELARIA	EKA1214	3,4	85,5	-10,5%	-	-	99,4%	97,1%
E-KANCELARIA	EKA1215	4,2	47,9	-18,4%	-	-	80,7%	78,6%
E-KANCELARIA	EKK1016	1,8	41,6	-26,7%	-	-	58,7%	56,8%
E-KANCELARIA	EKK1215	1,0	92,4	-9,3%	-	-	15,5%	13,3%
FAST FINANCE	FFI0116	10,9	99,8	-36,6%	-	-	9,5%	7,2%
FAST FINANCE	FFI0315	30,0	97,6	-43,6%	-	-	15,6%	13,4%
FAST FINANCE	FFI0916	3,9	100,0	-3,6%	-	-	9,4%	7,1%
FAST FINANCE	FFI1116	8,6	100,2	-0,4%	-	-	9,1%	6,9%
INDOS	INS1214	8,0	100,0	-1,0%	-	-	8,4%	6,1%
KANCELARIA MEDIUS	KME1014	0,4	100,0	-0,5%	7,2%	5,0%	-	-
KANCELARIA MEDIUS	KME1015	2,0	101,8	-0,4%	7,0%	5,2%	-	-
KREDYT INKASO	KR20116	5,0	102,0	0,5%	-	-	6,1%	3,8%
KREDYT INKASO	KRI0116	35,0	104,2	-0,2%	-	-	4,4%	2,1%
KREDYT INKASO	KRI0118	17,0	101,8	0,0%	-	-	6,1%	3,8%
KREDYT INKASO	KRI0416	15,0	100,0	1,0%	-	-	8,5%	6,3%
KREDYT INKASO	KRI0615	69,0	100,8	1,2%	-	-	6,2%	3,9%
KREDYT INKASO	KRI0717	53,0	101,8	0,0%	-	-	5,8%	3,6%
KREDYT INKASO	KRI0916	30,0	106,5	0,0%	-	-	4,6%	2,3%
KREDYT INKASO	KRI1216	18,0	103,7	0,0%	-	-	6,5%	4,2%
KRUK	KRU0115	17,0	100,7	0,0%	-	-	4,9%	2,6%
KRUK	KRU0316	108,0	103,5	0,0%	-	-	4,3%	2,0%
KRUK	KRU0317	60,0	104,8	0,0%	-	-	4,8%	2,5%
KRUK	KRU0517	60,0	106,0	0,0%	-	-	4,1%	1,8%
KRUK	KRU0618	15,0	104,8	1,1%	-	-	5,4%	3,1%
KRUK	KRU0818	50,0	104,0	2,4%	-	-	5,6%	3,3%
KRUK	KRU1018	40,0	108,9	0,3%	-	-	4,4%	2,1%
KRUK	KRU1114	29,5	101,0	-1,9%	-	-	1,1%	-1,2%
KRUK	KRU1116	30,0	103,5	3,7%	-	-	5,1%	2,8%
KRUK	KRU1216	40,0	106,5	0,0%	-	-	6,8%	4,6%
KRUK	KRU1217	15,0	106,2	0,0%	-	-	4,2%	1,9%
KRUK	KRU1218	10,0	106,5	1,9%	-	-	4,9%	2,6%
NAVI GROUP	NAV0216	2,0	94,0	bd	-	-	13,1%	10,8%
NAVI GROUP	NAV0515	2,0	97,5	0,0%	-	-	12,4%	10,1%
NAVI GROUP	NAV0915	3,7	93,0	-1,1%	-	-	16,8%	14,5%
P.R.E.S.C.O. GROUP	PRE0815	10,0	103,5	1,6%	-	-	3,4%	1,1%
P.R.E.S.C.O. GROUP	PRE1117	35,0	100,0	-2,6%	-	-	6,7%	4,4%
PRAGMA FAKTORING	PRF0115	10,0	100,0	0,0%	-	-	7,4%	5,1%
PRAGMA FAKTORING	PRF0315	15,0	100,1	-1,5%	-	-	7,2%	4,9%
PRAGMA FAKTORING	PRF1214	15,0	99,3	-0,4%	-	-	10,7%	8,5%
RAPORT	RAP0215	10,0	99,9	0,1%	-	-	8,6%	6,3%
RAPORT	RAP0815	15,0	99,5	-0,1%	-	-	8,3%	6,1%
SAF	SAF1115	2,0	100,0	-0,7%	8,9%	7,0%	-	-
VINDEXUS	VIN1116	10,0	103,6	-1,0%	-	-	6,7%	4,4%

*Discount Margin powiększone zostało o aktualną stawkę WIBOR

Klauzule

Niniejszy raport został sporządzony przez NWAI Dom Maklerski S.A. wyłącznie w celu informacyjnym i nie jest próbą reklamy ani oferowania papierów wartościowych, a zaprezentowane w nim opinie i oceny są niezależne. Rozpowszechnianie lub powielanie w całości lub w części bez pisemnej zgody NWAI Dom Maklerski jest zabronione (również poza granicami kraju siedziby NWAI Dom Maklerski, a w szczególności na terenie Australii, Kanady, Japonii i USA). Podmiotem sprawującym nadzór nad NWAI Dom Maklerski w ramach prowadzonej działalności jest Komisja Nadzoru Finansowego.

Analitycy wymienieni na stronie tytułowej są osobami, które przygotowały i sporządziły niniejszy raport. Data wskazana w prawym górnym rogu pierwszej strony niniejszej publikacji jest datą sporządzenia oraz datą pierwszego udostępnienia.

Niniejszy raport został przygotowany z dochowaniem należytej staranności, w oparciu o fakty i informacje uznane za wiarygodne (w szczególności dane pochodzące ze strony <https://gpwcatalyst.pl/>), jednak NWAI Dom Maklerski nie gwarantuje, że są one w pełni dokładne i kompletne. Podstawą przygotowania rekomendacji były wszelkie informacje na temat spółek oraz ich obligacji, jakie były publicznie dostępne do dnia jej sporządzenia.

NWAI Dom Maklerski nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszej analizie. Odbiorca niniejszego dokumentu powinien przeprowadzić własną analizę informacji zawartej lub przytoczonej w niniejszym dokumencie, jak również ocenę merytoryczną oraz ocenę ryzyk związanych w inwestowaniem w instrumenty finansowe, których niniejszy dokument może nawiązywać.

DEFINICJE

Obligacje stałokuponowe:

- Z-spread

$$P = \frac{C}{f} \sum_{j=1}^n \frac{1}{\left(1 + \frac{(r_{T(j)} + \varphi)}{f}\right)^{f \times T(j)}} + \frac{100}{\left(1 + \frac{(r_{T(n)} + \varphi)}{f}\right)^{f \times T(n)}}$$

gdzie C to wartość kuponu, P- cena brudna obligacji, φ - Z-spread, zaś stopa WIBOR związana jest z czynnikiem dyskontowym Z_T relacją:

$$r_T = \left[(Z_T)^{\frac{-1}{f \times T}} - 1 \right] \times f$$

Obligacje zmiennokuponowe

- Discount Margin

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

gdzie,

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

δ - Discount Margin, P - cena brudna obligacji, q - marża, W_{FIX} - znany Wibor dla obecnego okresu odsetkowego, W_{Stub} - Stopa Wibor pomiędzy dniem wyceny a kolejnym kuponem, W - obecny poziom Wiboru w zależności od częstotliwości wypłat kuponu (np. 3m, 6m), $\Delta_1, \dots, \Delta_n$ - wartości kuponów uwzględniające długość okresu odsetkowego (w ujęciu ACT365) oraz T_1, \dots, T_n daty wypłaty kuponów.

Kalkulacja Discount Margin zakłada, że wszystkie przyszłe wypłaty kuponów będą odbywać się według obecnej stopy procentowej. Discount Margin nie uwzględnia kształtu terminowej krzywej stóp procentowych.

- Zero Discount Margin

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

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).