

Catalyst: Obligacje wg tygodniowych zmian cen

Spółka	Seria	Δ (pkt. proc.)	Obrót (PLNk)
The Farm 51 Gr.	F510914	3.00	0.96
Kruk	KRU1018	2.58	25.30
Midas	MDS0421	2.00	1.80
E-Kancelaria	EKA1214	2.00	0.99
Uboat - Line	UBT0914	1.95	2.04
Rank Progress	RNK0616	1.85	199.63
BGK	IDS1018	1.40	11.69
Nanotel	NAN0415	1.20	5.23
Dominium	DMM0914	1.05	12.88
LZMO	LZM1116	1.00	17.37
Kredyt Inkaso	KRI0116	-1.50	491.26
Wind Mobile	WM00317	-1.50	170.89
Kruk	KRU1216	-1.50	129.47
Certus Capital	CCA0216	-2.60	10.85
E-Kancelaria	EKA0215	-2.97	15.81
E-Kancelaria	EKA1014	-4.79	39.06
Orzeł	ORL0814	-5.88	14.80
Leasing-Experts	LEX0317	-6.00	60.99
E-Kancelaria	EKK1016	-8.01	21.64
E-Kancelaria	EKA0816	-10.79	7.39

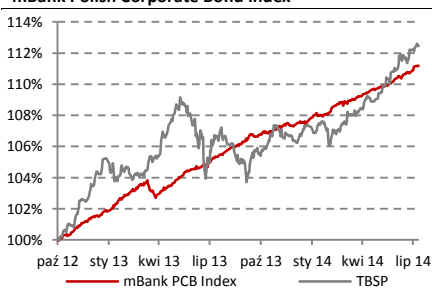
Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

Catalyst: Obligacje wg tygodniowego obrotu

Spółka	Seria	Δ (pkt. proc.)	Obrót (PLNk)
Robyg	ROG0615	0.00	3 071.00
Millennium	MIL0317	0.00	3 035.00
Getin Noble	GNB0917	1.00	2 080.00
BZ WBK	BZW1216	-0.56	798.32
Getin Noble	GNB0318	-0.45	789.61
Getin Noble	GNB1119	-0.27	663.41
PKN Orlen	PKN0420	0.21	618.19
Kredyt Inkaso	KRI0116	-1.50	491.26
MO-BRUK	MBR0814	0.00	449.70
Getin Noble	GNB1017	-0.61	434.25

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

mBank Polish Corporate Bond Index



Zmiana tygodniowa mBank	0.04%
Zmiana tygodniowa TBSP	0.06%

Źródło: Bloomberg, obliczenia DI Investors

Maciej Wardejn

(+48) 22 378 9216

Maciej.Wardejn@investors.pl

Marek Szymański

(+48) 22 378 9217

Marek.Szymanski@investors.pl

Tydzień w skrócie – główne wydarzenia.

RYNEK EUROOBLIGACJI – Wiceprezes Pekao podał, że z bankiem kontaktują się obecnie firmy zgłaszające zapotrzebowanie na euroobligacje o łącznej wartości PLN 6bn.

RYNEK CATALYST – Od września 2014 wchodzi w życie znolizowany regulamin Alternatywnego Systemu Obrotu. Zwiększa m.in. obowiązki informacyjne oraz opłaty za wprowadzenie do obrotu.

WPŁYWY DO FUND. OBLIGACJI KORP. – W czerwcu do 16 funduszy wpłynęły środki o wartości 2.5% aktywów z początku miesiąca (PLN 240m) w porównaniu do 4.4% w maju (PLN 398m).

ENEA – Spółka planuje do końca roku dokonać emisji pierwszej transzy obligacji w ramach programu emisji do kwoty PLN 5bn, który został uchwalony pod koniec czerwca.

PKP CARGO – Zarząd rozważa emisję obligacji w przypadku powodzenia projektów akwizycyjnych spółki. Ze względu na skalę potencjalnej emisji w grę wchodzi również rynek euroobligacji.

GHELAMCO INVEST – Spółka rozpoczęła publiczną emisję obligacji zabezpieczonych serii PC w ramach trzeciego publicznego programu emisji obligacji do kwoty PLN 200m.

ECHO INVESTMENT – Spółka skróciła o połowę okres przyjmowania zapisów na obligacje serii B o wartości PLN 25m emitowane w ramach programu do kwoty PLN 200m.

HB REAVIS – Spółka zakończyła publiczną ofertę obligacji (kierowaną do inwestorów profesjonalnych) do kwoty EUR 30m. Finalnie deweloper pozyskał EUR 6.6m.

POLNORD – Spółka wykupi przedterminowo obligacje o wartości PLN 27.8m z prywatnej serii o bieżącej wartości nominalnej PLN 39.5m, która zapada we wrześniu 2015.

GANT DEVELOPMENT – Sąd zmienił sposób prowadzenia postępowania upadłościowego z układowego na likwidacyjne i jednocześnie je umorzył.

KRUK – W 2Q14 spółka zainwestowała w pakiety wierzytelności PLN 44m w porównaniu do PLN 269m w 1Q14 (-84% k/k) oraz PLN 135m w 2Q13 (-67% r/r).

Sprzedż mieszkań przez deweloperów.

W minionym kwartale sprzedaż mieszkań w grupie 8 czołowych deweloperów giełdowych wyniosła 2 245 lokali wobec 1 720 rok wcześniej (+31% r/r). Mimo silnego wzrostu sprzedaży r/r jego dynamika osłabła w porównaniu z poprzednimi kwartałami, a szczególnie porównując z rekordowym 1Q14, kiedy sprzedaż wzrosła o 63% r/r.

Najwyższą sprzedaż w analizowanej grupie w 2Q14 odnotował Robyg (480 lokali), jednak dynamika sprzedaży tego dewelopera była najniższa w grupie (+20% r/r). Podobną dynamikę odnotował Dom Development (+20% r/r), który sprzedał w 2Q14 463 lokale. Najwyższą dynamikę sprzedaży w analizowanej grupie odnotował Budimex Nieruchomości (+75% r/r), który sprzedał 278 mieszkań oraz Polnord (+48% r/r) z wynikiem sprzedaży na poziomie 313 mieszkań.

Nadchodzące i zakończone emisje.

Spółka	Wartość (PLNm)	Status	Szczegóły
Autostrada Wlkp.	3 000.0	w planie	Wykup: 2028
Bogdanka	600.0	w trakcie	I emisja do czerwca 2015. II emisja do czerwca 2016.
BZ WBK	3 000.0	w planie (1H14)	b.d.
Echo Investment	25.0	zakończona	Wykup: 2016. Oproc. WIBOR6M+2.85%.
Enea	5 000.0	w trakcie	Program emisji obligacji. I emisja do końca 2014
Enea	1 000.0	w trakcie	Program emisji obligacji do grudnia 2016.
Getin Noble	750.0	w trakcie	Program publicznych emisji obligacji.
Ghelamco Invest	200.0	w trakcie	Program emisji obligacji
HB Reavis	*6,6	zakończona	Zabezpieczone.
Integer	b.d.	w planie	b.d.
JSW	1 175.0	w planie	Wykup do 2020. Przejęcie Knurów-Szczygłowiec.
Mo-Bruk	20.0	w planie	Refinansowanie serii MBR0814 (PLN 50m)
Nettle	10.0	w trakcie	Zabezpieczenie na wierzytelnościach SP ZOZ (125%).
PKP Cargo	b.d.	w planie	Zarząd rozważa obligacje krajowe i euroobligacje.
PKP PLK	2 200.0	w trakcie (do 12.2014)	Program emisji składający się z 3 transz.
PTH	*300.0	w planie	Oprocentowanie 11% lub 12%. Wykup w 2020.
PZU	1 500.0	w planie (do 1Q15)	Euroobligacje podporządkowane.
Tauron	1 500-2 000	w planie (4Q14)	Zmienne oproc. Termin zapadalności 5-7 lat.
Warimpex	*50.0	w planie (2016-2018)	b.d.
Work Service	25.0	zakończona	Wykup: 2017. Oproc. Oproc. WIBOR6M+5.40%.

Źródło: Dane spółek, PAP, Bloomberg, Parkiet, Dziennik Gazeta Prawna, Rzeczpospolita, Puls Biznesu

*Dane w EURm

Catalyst: Obligacje z najwyższą premią oraz dyskontem

Spółka	Seria	Kurs	Bież. oproc.
BGK	IDS1022	114.00	5.75%
BGK	IDS1018	112.40	6.25%
Ekopaliwa Chełm	EPC0716	108.00	15.00%
Meritum Bank	MRT0421	106.40	8.54%
BBI Development	BBI0215	106.00	9.24%
Kredyt Inkaso	KRI0916	106.00	8.44%
Kruk	KRU1218	106.00	7.02%
Kruk	KRU1018	105.70	7.18%
Kruk	KRU0618	105.00	7.18%
Kruk	KRU0517	104.50	6.92%
E-Kancelaria	EKA0616	85.50	10.00%
ZPS Krzętle	ZPS1214	82.00	12.50%
E-Kancelaria	EKA1215	81.00	9.02%
E-Kancelaria	EKA1016	79.00	9.03%
E-Kancelaria	EKA0816	77.00	9.01%
Trust	TRU1214	74.00	7.74%
WZRT-Energia	WZR1115	51.15	9.72%
Orzeł	ORL0814	34.00	11.00%
Gant Dev.	GNT0814	27.60	11.00%
Jedynka	JED0415	24.81	8.49%

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

Catalyst: Dzień ustalenia praw do odsetek

Dzień	Spółka	Seria	Bież. oproc.
14.07	Nordic Dev.	NOR1016	12.0%
	Polnord	PND0116	7.6%
15.07	Uboat - Line	UBT0415	9.0%
17.07	BGK	BGK0118	3.2%
18.07	AOW Faktoring	AOW0416	7.7%
	Murapol	MUR0415	7.9%

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

Rentowność polskich obligacji, stawki WIBOR, stopa procentowa

Rentowność obligacji dwuletnich	2.46%
Rentowność obligacji pięcioletnich	2.96%
Rentowność obligacji dziesięcioletnich	3.41%
WIBOR6M	2.68%
WIBOR3M	2.69%
Stopa referencyjna	2.50%

Źródło: Bloomberg

Największe obroty, wzrosty i spadki.

Obroty na obligacjach korporacyjnych na rynku Catalyst w minionym tygodniu wyniosły PLN 21.6m w porównaniu z PLN 23.4m tydzień wcześniej.

Najwyższy obrót, w wysokości PLN 3.1m, odnotowano w efekcie transakcji pakietowej na obligacjach **Robygu** serii ROG0615. Kurs serii w wyniku transakcji nie zmienił się i wynosi 103.5%. Drugi najwyższy obrót tygodniowy, PLN 3.0m, odnotowano na papierach **Millennium** serii MIL0317. Również był to wynik transakcji pakietowej.

Najwyższy wzrost kursu odnotowano na obligacjach **The Farm 51 Group** serii F510914. Kurs serii wzrósł o 300pb przy obrotach PLN 1k. Silnie droższą także obligacje **Kruka** serii KRU1018. W ciągu minionego tygodnia kurs serii wzrósł do 105.7% w wyniku transakcji na kwotę PLN 25k.

Po zwyżkach kursów niektórych obligacji **E-Kancelarii** odnotowanych w pierwszym tygodniu lipca (spowodowanych głównie skupem obligacji przez spółkę) kursy serii EKA0816 oraz EKK1016 były najmocniej zniżkującymi w minionym tygodniu. Papiery potaniały w ciągu tygodnia odpowiednio o 1 079pb oraz 801pb. Obrót wyniósł odpowiednio PLN 7.4k oraz PLN 21.6k.

Wpływy do funduszy obligacji korporacyjnych w czerwcu.

W czerwcu do grupy 16 funduszy obligacji korporacyjnych wpłynęło PLN 240m, o 40% mniej środków w porównaniu z majem. Wartość wpływów wyniosła 2.5% wartości aktywów na początek miesiąca (w porównaniu do 4.4% miesiąc wcześniej), najniżej od września 2013.

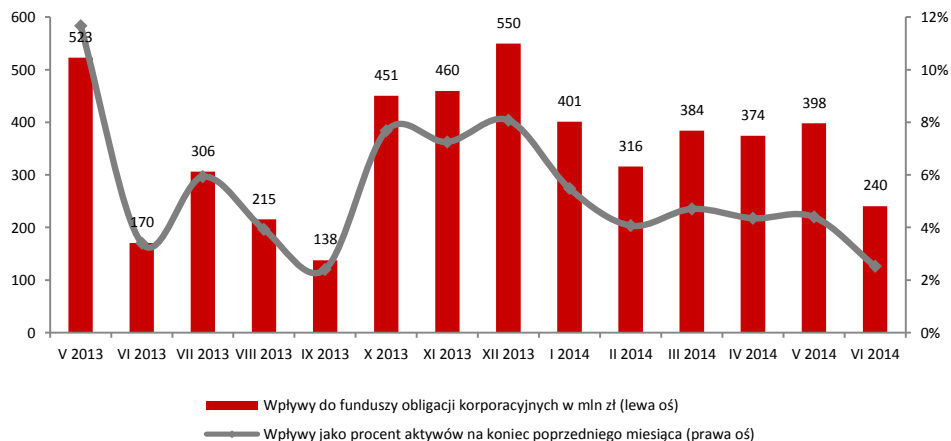
Zwracamy uwagę, że taki sam spadek wpływów do tych funduszy odnotowano w czerwcu 2013, gdy do funduszy wpłynęło PLN 170m w porównaniu do PLN 523m w maju 2013.

Największe wpływy w ujęciu ilościowym kolejny miesiąc z rzędu odnotował fundusz Arka BZ WBK Obligacji Korporacyjnych: PLN 101m (vs. PLN 108m miesiąc wcześniej). Drugi był Aviva Investors Dłużnych Papierów Korporacyjnych, do którego wpłynęły PLN 94m (vs. PLN 65m w maju). Kolejny miesiąc z rzędu największy odpływ środków odnotował fundusz KBC Gamma: PLN -84m (w porównaniu z PLN -21m miesiąc wcześniej). Odpływ środków w czerwcu odnotowało 8 na 16 funduszy.

Wartość aktywów funduszy obligacji korporacyjnych wyniosła na koniec czerwca PLN 9.8bn, w porównaniu do PLN 9.5bn miesiąc wcześniej (+3.2% m/m). Jest to najniższy wzrost wartości funduszy od września 2013.

W czerwcu wyłonił się nowy lider rynku, fundusz Arka Prestiż Obligacji Korporacyjnych, który wyprzedził fundusz Open Finance Obligacji Przedsiębiorstw pod względem wartości aktywów po raz pierwszy od marca 2013.

Wpływy do funduszy obligacji korporacyjnych w czerwcu*



Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

* Open Finance Obligacji Przedsiębiorstw FIZ AN, Arka Prestiż Obligacji Korporacyjnych, Aviva Investors Dłużnych Papierów Korporacyjnych, KBC Gamma SFIO, Arka BZ WBK Obligacji, UniWBID, Millennium Obligacji Korporacyjnych, UniLokata, Agio-Kapitał, Allianz Obligacji Korporacyjnych FIZ, Agio Kapitał PLUS FIO, Inventum Premium SFIO, BPS Pieniężny, Copernicus Dłużnych Papierów Korporacyjnych, BPH Obligacji Korporacyjnych, BPS Obligacji Korporacyjnych

Catalyst: Obligacje zapadające do końca 2014 roku

Data wykupu	Spółka	Wartość (PLNm)	Premia/dyskonto
2014.07.15	Masterform	1	n.d.
2014.07.15	Erbud	50	n.d.
2014.07.16	Dominium	2	n.d.
2014.07.30	PTI	6	-1.5%
2014.07.31	Admiral Boats	4	-0.5%
2014.08.12	MO-BRUK	50	-2.0%
2014.08.13	Kopa-Haus	6	-1.0%
2014.08.22	Murapol	25	-0.4%
2014.08.22	Orzeł	10	-66.0%
2014.08.23	P.R.E.S.C.O.	30	-0.6%
2014.08.23	Redan	1	-1.0%
2014.08.28	Gant Dev.	22	-72.4%
2014.08.29	Polfa	4	-0.5%
2014.09.08	The Farm 51 Gr.	2	-5.0%
2014.09.06	Kruk	35	1.4%
2014.09.11	Uboat - Line	1	1.0%
2014.09.16	Marvipol	31	0.0%
2014.09.22	Dominium	5	-3.1%
2014.09.30	2C Partners	2	0.2%
2014.10.03	PCC Rokita	25	1.0%
2014.10.04	BOŚ	230	-0.6%
2014.10.07	CDRL	10	0.0%
2014.10.15	Kancelaria Medius	1	1.7%
2014.10.24	BGK	6 893	1.3%
2014.10.29	E-Kancelaria	5	-8.0%
2014.10.30	Dominium	1	-2.2%
2014.10.30	Pragma Inwestycje	10	0.1%
2014.11.16	SMT	4	1.0%
2014.11.25	Kruk	30	1.0%
2014.11.28	Debt Trading	14	0.0%
2014.11.28	OT Logistics	60	0.3%
2014.12.04	ZM Henryk Kania	18	1.7%
2014.12.02	Trust	16	-26.0%
2014.12.07	Werth-Holz	5	-4.6%
2014.12.08	Indos	8	0.2%
2014.12.12	Pragma Faktoring	15	0.3%
2014.12.15	Włodarzewska	10	-1.0%
2014.12.17	E-Kancelaria	3	-1.5%
2014.12.18	CI Games	6	-2.0%
2014.12.30	ZPS Krzętle	2	-18.0%

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

Informacje.

RYNEK EUROOBLIGACJI – Wiceprezes banku Pekao Andrzej Kopyrski podał, że z bankiem kontaktują się obecnie firmy zgłaszające zapotrzebowanie na euroobligacje o łącznej wartości PLN 6bn, czyli ok. EUR 1.5bn. Wiceprezes dodał jednak, że oczekuje, że kwota ta może jeszcze znacznie wzrosnąć.

Wśród firm, które w tym roku informowały o planach emisji euroobligacji są m.in. PKO BP, BZ WBK, Tauron, Synthos oraz PKP Cargo.

Od początku roku polskie spółki dokonały czterech dużych emisji euroobligacji. Pierwszy był mBank w kwietniu, następnie w czerwcu emisję zamknął PKN Orlen i PGE, a na początku lipca euroobligację wyemitował PZU. Każda z tych emisji miała wartość nominalną EUR 500m.

Euroobligacje polskich spółek wyemitowane w 2014 roku

Spółka	Data emisji	Data wykupu	Okres emisji (lata)	Kupon	Wart. emisji (EURm)	Tyg.zm. ceny	Kurs (11.07)	YTM (11.07)	Rating Fitch	Z-Spr. (11.07)
mBank	2014-04-01	2019-04-01	5.0	2.375%	500.00	0.00%	102.30	1.86%	A	120 pb
PGE	2014-06-09	2019-06-09	5.0	1.625%	500.00	0.10%	100.30	1.56%	BBB+	88 pb
Orlen	2014-06-30	2021-06-30	7.0	2.500%	500.00	-0.06%	99.05	2.65%	BBB-	167 pb
PZU	2014-07-03	2019-07-03	5.0	1.375%	500.00	0.07%	99.44	1.49%	A-*	78 pb

Źródło: Bloomberg, obliczenia DI Investors

* rating S&P

RYNEK CATALYST – W dniu 7 lipca GPW opublikowała nowelizację regulaminu Alternatywnego Systemu Obrotu, która ma na celu zwiększenie przejrzystości i poprawę jakości rynku Catalyst. Najważniejsze wprowadzone zmiany to:

- Spółka ubiegając się po raz pierwszy o wprowadzenie obligacji na Catalyst będzie musiała **przedstawić w dokumencie informacyjnym sprawozdanie finansowe**. W przypadku spółek zależnych, których podstawową działalnością jest emisja długu, taki wymóg spada na podmiot dominujący.
- Zostaje ustalona **minimalna wartość emisji** obligacji na poziomie PLN 1m.
- Każdy emitent (z wyjątkiem spółek notowanych na rynkach regulowanych oraz spółek, które posiadają już w obrocie papiery dłużne o wartości co najmniej PLN 5m) będzie musiał **zawrzeć umowę z Autoryzowanym Doradcą**. Musi także przedstawić oświadczenie Autoryzowanego Doradcy, że dokument informacyjny został sporządzony zgodnie z wymogami określonymi w regulaminie.
- Wszystkie spółki, nawet notowane na GPW, będą zobowiązane do **sporządzenia dokumentu informacyjnego** (we współpracy z Autoryzowanym Doradcą) w przypadku wprowadzenia emisji na Catalyst. Obowiązek ten dotyczy również emisji oferowanych na podstawie memorandum informacyjnego.
- Obowiązek informacyjny** spółek, których obligacje są notowane na Catalyst będzie **upływał z dniem wykupu obligacji**, a nie z upływem ostatniego dnia obrotu (ostatni dzień notowań obligacji ma miejsce kilka tygodni przed datą wykupu), co oznacza, że spółki będą musiały przykładowo podawać komunikaty o ewentualnym niespłaceniu obligacji.
- W **dokumencie informacyjnym** będzie się musiała znaleźć **informacja o wyniku subskrypcji** lub sprzedaży obligacji oraz **szczegółowe informacje na temat zarządu** i osób nadzorujących emitenta, a w szczególności: wskazanie wszystkich spółek, w których byli członkami zarządu lub wspólnikami oraz informacji o wyrokach sądowych. Dodatkowo GPW wprowadza **obowiązek określenia ryzyka** związanego z emitentem w dokumencie informacyjnym.
- Zwiększeniu ulegną **opłaty minimalne za wprowadzenie instrumentów** do obrotu z min. PLN 1 500 do PLN 6 000. Obecnie za wprowadzenie emisji do PLN 20m spółki płacą PLN 1 500, po nowelizacji dla emisji do PLN 80m będzie to zawsze PLN 6 000. W przypadku większych emisji opłata jest stała i wynosi 0.0075% emisji (maksymalnie PLN 50 000).
- Ustawa **wchodzi w życie z dniem 1 września 2014** z wyjątkiem wymogu dotyczącego minimalnej wartości emisji, który wchodzi od początku 2015 roku.

Informacje ze spółek.

ECHO INVESTMENT (07.07) – Spółka skróciła okres przyjmowania zapisów na obligacje serii B o wartości PLN 25m. Początkowo okres przyjmowania zapisów ustalono na 2 lipca – 11 lipca, jednak już 4 lipca wartość zapisów przekroczyła maksymalną wartość emisji. Zapisy złożone 2 lipca zostały przydzielone w całości, natomiast zapisy złożone 3 i 4 lipca zostały proporcjonalnie zredukowane. Papiery przydzielono 7 lipca.

Obligacje są emitowane w ramach programu publicznych emisji obligacji do kwoty PLN 200m. W ramach programu Echo pozyskało już PLN 50m z emisji obligacji serii A. W przypadku serii A zapisy również przekroczyły wartość emisji drugiego dnia przyjmowania zapisów. Pozyskane w ramach programu środki zostaną przeznaczone na realizację 80 planowanych inwestycji na najbliższe 7-8 lat.

Oprocentowanie serii B jest oparte na stopie WIBOR6M powiększonej o marżę w wysokości 285 punktów bazowych, o 10 punktów bazowych niżej względem serii A. Obydwie serie mają 2-letni termin zapadalności.

ENEA (09.07) – Spółka planuje do końca roku dokonać pierwszej emisji obligacji w ramach programu emisji do kwoty PLN 5bn, który podpisała pod koniec czerwca z konsorcjum: PKO BP, ING, Pekao, mBank.

W połowie maja spółka podawała, że pierwsza emisja w ramach nowego programu miałaby wartość nominalną w granicach PLN 500m. Zarząd nie wierzy także, aby marża ponad WIBOR przekroczyła 100 punktów bazowych.

Przypominamy, że w drugiej połowie maja Enea podpisała również umowę na emisję obligacji do PLN 1bn z bankiem BGK. Poza tym spółka ma aktywny program emisji obligacji do kwoty PLN 4bn trwający do 2022 roku, w ramach którego pozyskała do tej pory PLN 150m.

W tym roku spółka chce wydać na inwestycje PLN 3.1bn, z czego PLN 1.4bn na blok w Kozienicach, PLN 0.3bn na kogenerację, PLN 0.2bn na inwestycje w OZE oraz PLN 1.2bn na pozostałe cele. Do 2020 natomiast wielkość planowanych inwestycji wynosi ok. PLN 20bn, w tym PLN 6.4bn na Kozienice.

GANT DEVELOPMENT (09.07) – Spółka poinformowała, że 7 lipca sąd zmienił sposób prowadzenia postępowania upadłościowego z układowego na likwidacyjne oraz jednocześnie umorzył to postępowanie. Przyczyną umorzenia postępowania może być brak środków na przeprowadzenie likwidacji.

Rano 7 lipca deweloper informował mimo toczącej się w tym dniu rozprawy, że znalazł inwestora, który dofinansuje spółkę kwotą PLN 5m i wesprze restrukturyzację dewelopera.

GHELAMCO INVEST (07.07) – Spółka rozpoczęła publiczną emisję obligacji zabezpieczonych serii PC w ramach III publicznego programu emisji obligacji do kwoty PLN 200m. Zapisy na obligacje trwały do 10 lipca.

Jest to program publicznych emisji z minimalną wielkością zapisu przekraczającą EUR 100k, co pozwala na przeprowadzenie publicznej emisji bez publikacji prospektu emisyjnego.

Jest to kolejny program emisji obligacji realizowany w tym roku. W ramach poprzedniego programu do kwoty PLN 250m spółka pozyskała w styczniu PLN 114.5m (seria PA) oraz PLN 120.4m w kwietniu (seria PB).

Nie są to jedyne tegoroczne emisje dewelopera. W kwietniu spółka pozyskała dodatkowo PLN 27.2m (seria H), 4 lipca wyemitowała obligacje serii J o wartości PLN 30m, a 9 lipca poinformowała o zakończeniu emisji obligacji serii I o wartości PLN 30m.

Przypominamy, że w kwietniu Ghelamco skupiła z rynku obligacje serii A,B,C,D o łącznej wartości nominalnej PLN 114m.

HB REAVIS (08.07) – Spółka poinformowała o zakończeniu publicznej oferty obligacji (kierowanej do inwestorów profesjonalnych) do kwoty EUR 30m. Finalnie spółka pozyskała EUR 6.6m. W ciągu 3 dni subskrypcji zapisy złożyło 3 inwestorów instytucjonalnych. Obligacje przydzielono 27 czerwca.

Zabezpieczeniem obligacji będzie nieruchomości gruntowa położona przy ulicy Chmielnej 73

w Warszawie, w sąsiedztwie Złotych Tarasów. Wartość nieruchomości została wyceniona na EUR 50m. Wpis do hipoteki zostanie jednak dokonany na drugim miejscu. Na pierwszym miejscu znajdują się obligatariusze obligacji serii A o wartości PLN 111m.

Obligacje serii A spółka oferowała inwestorom w grudniu 2012. Wtedy deweloper oferował papiery o maksymalnej wartości PLN 235m pozyskując finalnie PLN 111m od 26 inwestorów. Za serię A HB Reavis płaci kupon w wysokości 395 punktów bazowych ponad WIBOR3M. Obecnie obligacje są wyceniane na Catalyst na 101%, co implikuje rentowność na poziomie 6.30% (362pb ponad WIBOR3M).

KRUK (10.07) – W drugim kwartale 2014 spółka zainwestowała w pakiety wierzytelności PLN 44m w porównaniu do PLN 269m w 1Q14 (-84% k/k) oraz PLN 135m w 2Q13 (-67% r/r).

Średnia cena nabytych w 2Q14 portfeli wyniosła 6.7% w porównaniu do 25.5% w 1Q14 (Kruk nabył wtedy swój pierwszy portfel wierzytelności hipotecznych za PLN 230m) oraz w porównaniu do 11.0% w 2Q13.

PKP CARGO (08.07) – Zarząd rozważa emisję obligacji w przypadku powodzenia projektów akwizycyjnych spółki. Ze względu na skalę potencjalnej emisji w grę wchodzi również rynek euroobligacji.

Obecnie PKP Cargo prowadzi intensywne rozmowy na temat przejęć firm z branży logistycznej – zarówno polskich jak i zagranicznych. Jednym z potencjalnych celów inwestycyjnych jest Port Gdański Eksploatacja, o który spółka, w konsorcjum z Węglokoksem, rywalizuje z czterema innymi podmiotami.

POLNORD (07.07) – Spółka wykupi przedterminowo obligacje o wartości PLN 27.8m z serii o bieżącej wartości nominalnej wynoszącej PLN 39.5m. Jest to niepubliczna seria obligacji wyemitowana przez mBank we wrześniu 2012 roku. Termin zapadalności papierów tej serii mija 28 września 2015. Wykup papierów nastąpi 21 lipca 2014.

Przedterminowy wykup jest efektem realizacji postanowień z zawartej w październiku 2013 umowy sprzedaży dwóch działek na Wilanowie za kwotę PLN 27m netto.

Łączne zadłużenie grupy z tytułu obligacji na koniec 1Q14 wyniosło PLN 334m. Przed terminem zapadalności wykupowanej serii mija termin zapadalności 3 serii obligacji o łącznej wartości nominalnej PLN 50m.

W wyniku spłaty dług brutto może spaść z poziomu PLN 520.1m zaraportowanego na koniec 1Q14 do poziomu PLN 492.3m. Zakładając równoczesny spadek długu netto implikuje to spadek wskaźnika dług netto/EBITDA z 35.5x do 33.6x oraz dług netto/EBITDA z 37% do 35%.

WORK SERVICE (09.07) – Spółka zakończyła emisję obligacji serii R o wartości PLN 25m. Termin zapadalności emisji wynosi 3 lata i został ustalony na 8 lipca 2017. Oprocentowanie emisji zostało oparte o WIBOR6M powiększony o marżę w wysokości 5.4 punktu procentowego. Cel emisji nie został określony.

Na rynku Catalyst jest notowana jedna seria obligacji spółki: WSE1016 o wartości PLN 55m. Oprocentowanie tej emisji jest niższe niż serii R i wynosi 4.75 punktu procentowego ponad WIBOR3M. Na piątkowym zamknięciu seria była wyceniana na 104.5% wartości nominalnej, co daje rentowność do wykupu w wysokości 5.27 punktu procentowego (2.58pp ponad obecny WIBOR3M).

Sprzedaż mieszkań przez deweloperów.

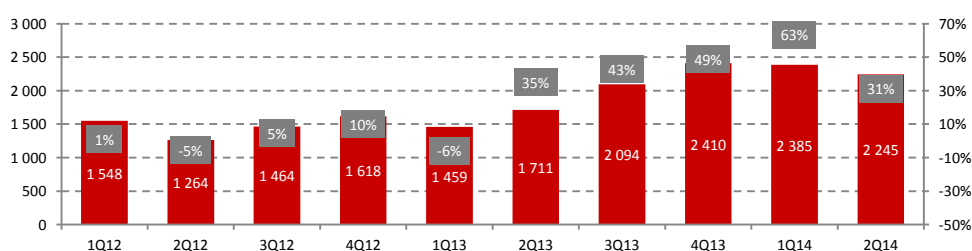
W minionym tygodniu deweloperzy giełdowi podali wyniki sprzedażowe mieszkań za drugi kwartał 2014. W tym wydaniu Tygodnia na Kredyt dokonaliśmy analizy sprzedaży lokali dla grupy 8 giełdowych spółek deweloperskich, z których 5 posiada obligacje notowane na rynku Catalyst:

- Budimex Nieruchomości, Dom Development, Inpro, JW Construction, Marvipol, Polnord, Robyg, Ronson.

W minionym kwartale sprzedaż mieszkań w analizowanej grupie wyniosła 2 245 lokali w porównaniu do 1 720 lokali rok wcześniej, co oznacza wzrost o 31% r/r. Dynamika wzrostu r/r spadła w porównaniu z pierwszym kwartałem 2014, gdy sprzedaż mieszkań wzrosła o 63% r/r.

Sprzedaż mieszkań przez grupę wybranych deweloperów w ujęciu kwartalnym oraz dynamika sprzedaży r/r*

Dane w liczbie lokali o ile nie podano inaczej



* Suma dla wybranej grupy deweloperów: BDX, DOM, INP, JWC, MVP, PND, ROB, RON

Źródło: Dane spółek, obliczenia DI Investors

W ciągu całego pierwszego półrocza sprzedaż w analizowanej grupie osiągnęła 4 630 lokali w porównaniu do 3 179 w pierwszym półroczu 2013, co oznacza wzrost o 46% r/r. Jest to też najlepsze półrocze dla tej grupy od początku 2011 roku.

Sprzedaż mieszkań przez grupę wybranych deweloperów.

Dane w liczbie lokali o ile nie podano inaczej

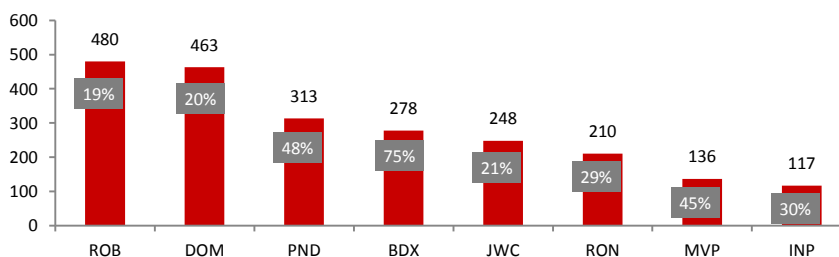
	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	% r/r	% k/k
Robyg	251	264	297	303	402	476	550	576	480	19%	-17%
Dom Development	371	361	334	339	386	414	466	400	463	20%	16%
Polnord	177	210	255	200	212	283	401	309	313	48%	1%
Budimex Nier.	112	112	193	121	159	214	248	275	278	75%	1%
JW Construction	141	200	306	189	205	275	272	248	248	21%	0%
Ronson	71	93	119	132	163	123	154	206	210	29%	2%
Marvipol	61	116	44	112	94	203	161	271	136	45%	-50%
Inpro	80	108	70	63	90	106	158	100	117	30%	17%
Razem	1 264	1 464	1 618	1 459	1 720	2 094	2 410	2 385	2 245	31%	-6%

Źródło: Dane spółek, obliczenia DI Investors

Najwyższą sprzedaż mieszkań, kolejny kwartał z rzędu, odnotował **Robyg**, który w 2Q14 sprzedał 480 lokali (+19% r/r). Na koniec 1Q14 w ofercie dewelopera znajdowało się 914 lokali, co oznacza, że Robyg wyprzedził 53% swojej oferty w ciągu drugiego kwartału. W ciągu minionego kwartału deweloper wprowadził do oferty dwa etapy osiedla Park Królewski, kolejny etap osiedla Kameralnego oraz dwa etapy Young City, łącznie ok. 640 lokali.

Sprzedaż mieszkań przez wybranych deweloperów w drugim kwartale 2014 oraz dynamika sprzedaży w ujęciu rocznym

Dane w liczbie lokali o ile nie podano inaczej



Źródło: Dane spółek, obliczenia DI Investors

Drugi najwyższy wynik w minionym kwartale odnotował **Dom Development**, który zakontraktował 463 lokale wobec 386 sprzedanych rok wcześniej (+20% r/r). Największą sprzedaż spółka odnotowała na projektach Saska, Derby, Żoliborz Artystyczny oraz Wilno. Dla dewelopera wynik z 2Q14 jest drugi co do wielkości sprzedaży od początku 2012, po rekordowym 4Q13 (466 sprzedanych lokali). Na koniec 1Q14 w ofercie dewelopera znajdowało się 1 685 lokali. W 2Q14 do oferty trafił m.in. nowy etap osiedla Wilno i Osiedle Palladium na Tarchominie. Prezes poda, że obecnie oferta składa się z 2 400 mieszkań.

Trzeci najwyższy wynik sprzedaży w analizowanej grupie w drugim kwartale 2014 odnotował **Polnord**. W minionym kwartale zakontraktował 313 mieszkań wobec 212 odnotowanych rok wcześniej. Na koniec 1Q14 oferta mieszkaniowa wynosiła ok. 1 100 lokali. W minionym kwartale do oferty dewelopera dołączył m.in. nowy etap osiedla City Park w Łodzi (94 mieszkania), osiedle Moderno we Wrocławiu (158 mieszkań) oraz kolejny etap osiedla Śródmieście Wilanów.

Najwyższy wzrost sprzedaży mieszkań w ujęciu rocznym odnotował **Budimex Nieruchomości**. Deweloper przedsprzedał 278 lokali w 2Q14 wobec 159 lokali rok wcześniej (+75% r/r). Obecny wynik jest najwyższy od początku 2011. Na koniec 1Q14 oferta spółki opiewała na 1 070 lokali. W ciągu 2Q14 do oferty trafiły m.in. takie projekty jak Gocławska II w Warszawie (89 lokali), Smolna III w Poznaniu (ok. 180-200 mieszkań), Przy Rolnej II (159 mieszkań) i zupełnie nowy projekt Nowe Czyżyny (docelowo 1 374 lokale w 6 etapach).

J.W. Construction sprzedało w drugim kwartale 2014 248 lokali wobec 205 lokali sprzedanych rok wcześniej (+21% r/r). W całym półroczu 2014 deweloper zakontraktował 496 mieszkań w porównaniu do 394 mieszkań zakontraktowanych 1H13 (+26% r/r). Na koniec pierwszego kwartału w ofercie spółki znajdowało się 620 lokali. Pod koniec czerwca ofertę spółki dodatkowo zasilili II etap projektu Bliska Wola (ok. 670 mieszkań), a spółka oczekuje, że w najbliższym czasie będzie w stanie wprowadzić do oferty kolejne 400 lokali w ramach tej inwestycji. Dzięki takiemu zwiększeniu oferty deweloper oczekuje w tym roku sprzedaży na poziomie 1 800 lokali. Oznacza to, że w pierwszym półroczu JW. Construction wykonał 28% oczekiwanego wyniku rocznego.

Ronson zakontraktował w drugim kwartale 2014 roku 210 mieszkań w porównaniu do 163 mieszkań rok wcześniej (+29% r/r). W całym półroczu 2014 sprzedaż wyniosła natomiast 416 mieszkań (+41% r/r). Spółka podaje, że największy wpływ na sprzedaż w 1H14 miały projekty Verdis (81 lokali), Espresso (79 lokali) oraz Sakura (66 lokali). W drugim kwartale do oferty dodatkowo wprowadzono projekt Panoramika II w Poznaniu (107 mieszkań) i Sakura IV w Warszawie (108 mieszkań).

Po rekordowym pierwszym kwartale, gdy **Marvipol** wprowadził do oferty projekt Central Park Ursynów, sprzedaż w drugim kwartale 2014 spadła o 50% k/k i wyniosła 136 lokali. Jest to jednak wynik o 45% lepszy r/r (+42 lokale r/r), co stawia Marvipol w czołówce pod względem dynamiki. Sprzedaż w inwestycji Central Park Ursynów w 1Q14 wyniosła 61 lokali w porównaniu do sprzedanych w tej inwestycji 171 lokali w 1Q14.

Inpro, jeden z mniejszych giełdowych deweloperów, odnotował przedsprzedaż 117 lokali w drugim kwartale 2014, wobec 90 sprzedanych rok wcześniej (+30% r/r). W całym półroczu wzrost liczby sprzedanych mieszkań był jeszcze wyższy i wyniósł +42% r/r (217 sprzedanych lokali w 1H14 wobec 153 w 1H13). Oferta spółki w drugim kwartale powiększyła się o kolejny etap projektu Wróbla Staw (109 lokali).

Ostatnie emisje obligacji: Deweloperzy.

Kursy i rentowności obligacji na zamknięcie sesji 2014-07-11

Spółka	Seria	Wartość (PLNm)	Data emisji	Data zapadalności	Okres emisji	WIBOR	Marża	Zabezp. (% wart. emisji)	Kurs	YTM
Echo Investment	ECH0716	25.0	2014-07-07	2016-07-02	2.0	6M	2.85%	brak	n.d.	n.d.
Echo Investment	ECH0616	50.0	2014-07-01	2016-06-26	2.0	6M	2.95%	brak	n.d.	n.d.
Polnord	PND0617	13.5	2014-06-12	2017-06-12	3.0	6M	4.30%	brak	n.d.	n.d.
Polnord	PND0616	20.0	2014-07-13	2016-06-12	1.9	6M	4.00%	brak	n.d.	n.d.
LC Corp	LCC0619	50.0	2014-06-06	2019-06-06	5.0	b.d.	b.d.	brak	n.d.	n.d.
Echo Investment	ECH0519	70.5	2014-05-15	2019-05-15	5.0	6M	3.60%	brak	n.d.	n.d.
Ghelamco Invest	GHE0718	120.4	2014-04-11	2018-07-11	4.3	6M	5.00%	180%	101.3	7.31%
Erbud	ERB0318	52.0	2014-03-26	2018-03-26	4.0	6M	3.00%	brak	97.9	5.87%
GTC	GTC0319	200.0	2014-03-10	2019-03-11	5.0	6M	4.50%	brak	100.1	7.11%
Robyg	ROG0218	15.0	2014-02-26	2018-02-28	4.0	6M	4.00%	brak	101.0	6.37%
Robyg	ROB0218	45.0	2014-02-26	2018-02-26	4.0	6M	4.00%	brak	103.5	5.68%
Warimpex	WXF0218	9.0	2014-02-24	2018-02-28	4.0	6M	6.00%	brak	n.d.	n.d.
Echo Investment	WXH0219	100.0	2014-02-19	2019-02-19	5.0	6M	3.60%	brak	n.d.	n.d.
Polnord	PND0217	50.0	2014-02-11	2017-02-11	3.0	6M	4.35%	brak	101.0	6.75%
BBI Development	BBI0217	53.0	2014-02-07	2017-02-07	3.0	6M	6.00%	brak	100.5	8.51%
Ghelamco Invest	GHE0118	114.5	2014-01-29	2018-01-29	4.0	6M	5.00%	180%	101.0	7.52%
Marvipol	MVN1116	60.0	2013-12-05	2016-12-05	3.0	b.d.	b.d.	153%	n.d.	n.d.
LC Corp	LCC1018	50.0	2013-10-31	2018-10-30	5.0	6M	3.50%	brak	100.0	6.19%
Warimpex	WXF1017	8.5	2013-10-29	2017-10-29	4.0	6M	6.40%	brak	n.d.	n.d.
Vantage Development	VAN0816	20.0	2013-08-14	2016-08-14	3.0	3M	5.50%	150%	101.0	7.54%
Wikana	WIK0716	20.5	2013-07-16	2016-07-16	3.0	6M	5.95%	brak	n.d.	n.d.
Ronson	RON0716	9.3	2013-07-15	2016-07-15	3.0	6M	4.55%	brak	101.8	6.47%
Echo Investment	ECH0618	80.0	2013-06-19	2018-06-19	5.0	6M	3.50%	brak	101.4	5.78%
Rank Progress	RNK0616	131.8	2013-06-14	2016-06-14	3.0	6M	5.50%	150%	98.7	9.43%
Ronson	RON0617	83.5	2013-06-14	2017-06-14	4.0	6M	3.75%	120%	102.1	5.59%
Ronson	RON0616	23.6	2013-06-14	2016-06-14	3.0	6M	4.55%	brak	102.0	6.53%
Włodarzewska	WLO0516	17.5	2013-05-15	2016-05-15	3.0	6M	7.50%	365%	97.5	13.94%
Polnord	PND0516	46.0	2013-05-13	2016-05-13	3.0	6M	b.d.	b.d.	n.d.	n.d.
Dom Development	DOM0318	50.0	2013-03-26	2018-03-26	5.0	6M	2.65%	brak	100.5	5.19%
BBI Development	BBI0216	22.0	2013-02-20	2016-02-22	3.0	6M	6.50%	brak	100.0	9.17%
Polnord	PND0116	26.5	2013-01-22	2016-01-22	3.0	3M	4.85%	200%	101.8	6.68%
GTC	GTC0418	294.2	2012-10-31	2018-04-30	5.5	6M	4.00%	brak	n.d.	n.d.
Marvipol	MVP0415	39.0	2011-04-08	2015-04-08	4.0	6M	5.90%	brak	101.0	7.34%

Wskaźniki zadłużenia: Deweloperzy.

Dane za okres 12 miesięcy zakończony 31 marca 2014

Spółka	Dług netto/ Kapitały własne	Dług netto/ Aktywa	Akt. obrotowe/ Zob. bieżące	Akt. Obrotowe - Zapasy/Zob. bieżące	Gotówka/Dług krótkoterminowy	Dług netto/ EBITDA	EBITDA/ Odsetki zapłacone	CFO/ Odsetki zapłacone
BBI Development	75%	38%	1.8x	0.3x	0.1x	-172.8x	-0.1x	-0.9x
Dom Development	13%	7%	4.8x	1.0x	112.6x	2.1x	1.9x	0.8x
Echo Investment	66%	32%	1.5x	1.0x	1.3x	2.8x	5.5x	2.9x
Gant Development	334%	67%	0.6x	0.1x	0.0x	18.1x	1.7x	2.2x
GTC	132%	47%	1.3x	1.1x	1.0x	-8.9x	-2.1x	1.7x
JW Construction	58%	22%	1.7x	1.6x	0.1x	5.2x	1.5x	3.6x
LC Corp	70%	34%	3.1x	0.8x	1.2x	9.2x	3.9x	1.1x
Marvipol	107%	30%	2.3x	0.3x	1.6x	5.0x	1.9x	3.0x
Polnord	37%	24%	3.4x	1.2x	0.1x	35.5x	0.3x	2.4x
Rank Progress	116%	48%	0.8x	0.5x	0.1x	76.4x	0.3x	0.2x
Robyg	33%	14%	2.8x	1.1x	3.4x	2.7x	2.2x	5.9x
Ronson	19%	12%	4.9x	0.8x	1.8x	5.6x	1.1x	4.7x
Vantage Development	18%	13%	2.9x	1.3x	3.4x	7.0x	1.2x	2.0x
Włodarzewska*	88%	42%	1.7x	0.4x	0.2x	2.0x	7.9x	0.6x

Źródło: Dane spółek, GPW Catalyst, cBonds, obliczenia DI Investors

Ostatnie emisje obligacji: Spółki wierzytelnościowe.

Kursy i rentowności obligacji na zamknięcie sesji 2014-07-11

Spółka	Seria	Wartość (PLNm)	Data emisji	Data zapadalności	Okres emisji	WIBOR	Marża	Zabezp. (% wart. emisji)	Kurs	YTM
Magellan	MAG0617	27.0	2014-06-26	2017-06-26	3.0	6M	b.d.	brak	n.d.	n.d.
MW Trade	MWT0417	15.0	2014-04-17	2017-04-17	3.0	6M	b.d.	brak	100.8	6.38%
Kredyt Inkaso I NS FIZ	KI10517	50.0	2014-05-09	2017-05-09	3.0	6M	3.85%	188%	n.d.	n.d.
Best	BST0418	45.0	2014-04-30	2018-04-30	4.0	3M	3.80%	brak	100.8	6.24%
Kredyt Inkaso	KRI0717	53.0	2014-01-13	2017-07-13	3.5	6M	4.20%	brak	101.8	6.22%
Kredyt Inkaso	KRI0118	17.0	2013-12-13	2018-01-15	4.1	6M	4.40%	brak	101.5	6.60%
Kruk	KRU1217	15.0	2013-12-06	2017-12-06	4.0	3M	4.50%	brak	103.5	5.62%
Kruk	KRU1218	10.0	2013-12-05	2018-12-05	5.0	3M	4.50%	brak	106.0	5.71%
P.R.E.S.C.O.	PRE1117	35.0	2013-11-28	2017-11-28	4.0	6M	4.40%	brak	101.0	6.72%
Fast Finance	FFI1116	8.6	2013-11-18	2016-11-15	3.0	6M	7.00%	349%	101.5	9.07%
Vindexus	VIN1116	10.0	2013-11-08	2016-11-08	3.0	3M	6.25%	200%	103.3	7.50%
Kruk	KRU1018	40.0	2013-10-03	2018-10-03	5.0	3M	4.40%	brak	105.7	5.81%
Fast Finance	FFI0916	3.9	2013-09-30	2016-09-27	3.0	6M	7.00%	388%	102.0	8.50%
DTP	DTP0816	11.0	2013-08-23	2016-08-22	3.0	3M	4.50%	130%	102.0	6.03%
Kruk	KRU0818	50.0	2013-08-13	2018-08-13	5.0	3M	4.40%	brak	103.8	6.37%
MW Trade	MWT0716	15.0	2013-07-08	2016-07-08	3.0	6M	b.d.	brak	n.d.	n.d.
MW Trade	MWT0616	15.0	2013-06-28	2016-06-28	3.0	6M	4.40%	brak	100.9	6.80%
Kruk	KRU0618	15.0	2013-06-25	2018-06-25	5.0	3M	4.40%	brak	105.0	6.23%
Kruk	KRU0317	60.0	2013-06-07	2017-03-07	3.8	3M	4.40%	brak	104.0	5.74%
Best	BST0916	14.7	2013-03-28	2016-09-28	3.5	n.d.	8.98%	brak	103.8	7.32%
Vindexus	GPM0216	5.0	2013-02-28	2016-02-28	3.0	n.d.	11.00%	brak	n.d.	n.d.
Best	BST0516	39.0	2012-11-28	2016-05-28	3.5	3M	4.70%	135%	101.5	6.55%
P.R.E.S.C.O.	PRE0815	10.0	2012-08-08	2015-08-08	3.0	6M	5.00%	brak	103.5	5.00%
Kredyt Inkaso	KRI0916	30.0	2012-03-05	2016-09-05	4.5	6M	5.70%	brak	106.0	5.50%
P.R.E.S.C.O.	PRE0814	30.0	2012-02-23	2014-08-23	2.5	6M	5.20%	brak	99.4	14.79%
DTP	DTP1114	13.4	2011-11-29	2014-11-28	3.0	3M	6.75%	140%	100.0	5.33%

Wskaźniki zadłużenia: Spółki wierzytelnościowe.

Dane za okres 12 miesięcy zakończony 31 marca 2014

Spółka	Dług netto/ Kapitały własne	Dług netto/ Aktywa	Aktywa obrotowe/ Zob. bieżące	Gotówka/Dług krótkoterminowy	Dług netto/ EBITDA	EBITDA/ Odsetki zapłacone	Marża operacyjna	Marża netto
Best	41%	24%	5.4x	0.9x	0.8x	10.2x	64%	56%
Cash Flow	435%	70%	0.8x	0.0x	-9.9x	-3.0x	-203%	-448%
DTP	17%	13%	7.1x	0.5x	1.1x	7.7x	19%	23%
Fast Finance	137%	21%	8.4x	0.1x	4.4x	2.0x	49%	30%
Kredyt Inkaso	140%	53%	7.6x	0.6x	4.4x	2.3x	66%	38%
Kruk	128%	41%	2.9x	0.4x	3.3x	3.6x	40%	27%
Magellan	302%	73%	1.5x	0.0x	14.6x	1.1x	39%	32%
MW Trade	689%	87%	1.2x	0.0x	25.3x	0.4x	28%	23%
P.R.E.S.C.O.	45%	26%	5.5x	0.8x	4.0x	1.7x	15%	6%
Vindexus	42%	28%	17.5x	1.2x	3.1x	2.5x	33%	23%

Źródło: Dane spółek, GPW Catalyst, cBonds, obliczenia DI Investors

Ratingi Fitch dla polskich spółek.

Ratingi Fitch na polskie banki

Spółka	BZ WBK	BOŚ	Handlowy	mBank	ING	Pekao	Alior Bank
Rating	BBB+	BBB	A-	A	A	A-	BB
Data	2014.05.30	2014.04.23	2014.04.14	2014.03.28	2014.01.24	2014.01.24	2013.09.05
Perspektywa	stabilna	negatywna	stabilna	negatywna	negatywna	stabilna	stabilna

Źródło: Fitch

Ratingi Fitch na pozostałe spółki

Spółka	Enea	Energa	PKN Orlen	PGE	Tauron	Aquanet	EFL
Rating	BBB	BBB	BBB-	BBB+	BBB	BBB-	A
Data	2014.04.30	2013.10.11	2013.08.30	2013.08.09	2013.06.21	2013.03.30	2012.02.11
Perspektywa	stabilna	stabilna	stabilna	stabilna	stabilna	stabilna	negatywna

Źródło: Fitch

Euroobligacje polskich emitentów.

Emitent	Data emisji	Data wykupu	Okres emisji (lata)	Kupon	Waluta	Bieżąca wart. emisji (mln)	Tyg. zm. ceny	Kurs zamknięcia (2014-07-11)	YTM (%) (2014-07-11)	Rating Fitch	Z-Spread (2014-07-11)
BOŚ	2011-05-11	2016-05-11	5.0	6.000%	EUR	250.00	0.00%	108.69	1.14%	BBB	46 pb
mBank	2012-10-12	2015-10-12	3.0	2.750%	EUR	500.00	-0.03%	102.03	1.09%	A	77 pb
mBank	2013-10-08	2018-10-08	5.0	2.500%	CHF	200.00	0.27%	104.32	1.44%	A	110 pb
mBank	2014-04-01	2019-04-01	5.0	2.375%	EUR	500.00	0.00%	102.30	1.86%	A	120 pb
Ciech	2012-11-28	2019-11-30	7.0	9.500%	EUR	245.00	-0.11%	113.13	6.22%	B2*	202 pb
Energa	2013-03-19	2020-03-19	7.0	3.250%	EUR	500.00	0.00%	105.95	2.12%	BBB	129 pb
PGE	2014-06-09	2019-06-09	5.0	1.625%	EUR	500.00	0.10%	100.30	1.56%	BBB+	88 pb
PGNiG	2012-02-14	2017-02-14	5.0	4.000%	EUR	500.00	0.00%	106.50	1.42%	Baa2*	67 pb
PKN Orlen	2014-06-30	2021-06-30	7.0	2.500%	EUR	500.00	-0.06%	99.05	2.65%	BBB-	167 pb
PKO BP	2012-09-21	2015-12-21	3.2	2.536%	CHF	500.00	0.04%	102.56	0.73%	A2*	56 pb
PKO BP	2010-10-21	2015-10-21	5.0	3.733%	EUR	800.00	-0.06%	103.31	1.08%	A2*	52 pb
PKO BP	2011-07-07	2016-07-07	5.0	3.538%	CHF	250.00	0.00%	105.35	0.80%	A2*	56 pb
PKO BP	2012-09-26	2022-09-26	10.0	4.630%	USD	1000.00	0.00%	104.74	3.95%	A2*	159 pb
PKO BP	2014-01-23	2019-01-23	5.0	2.324%	EUR	500.00	0.00%	102.00	1.86%	A2*	114 pb
Polkomtel	2012-01-26	2020-01-31	8.0	11.750%	EUR	542.50	-0.42%	118.95	7.50%	B2*	251 pb
Polkomtel	2012-01-26	2020-01-31	8.0	11.625%	USD	500.00	-0.21%	118.75	7.44%	B2*	235 pb
PZU	2014-07-03	2019-07-03	5.0	1.375%	EUR	500.00	0.07%	99.44	1.49%	A-*	78 pb
TVN	2010-11-19	2018-11-15	8.0	7.875%	EUR	175.00	0.00%	105.94	6.28%	B1*	-56 pb
TVN	2013-09-16	2020-12-15	7.3	7.375%	EUR	430.00	-0.39%	112.27	5.11%	B1*	275 pb

* rating Moody's ** rating S&P

Źródło: Bloomberg, obliczenia DI Investors

Spółka	Seria	Data wykupu	Oproc. w bieżącym okresie (%)	Narosłe odsetki (PLN)	Kurs zamknięcia					Tygodniowa zmiana kursu (pkt. proc.)	Tygodniowy obrót w PLNk		
					11.07	10.07	09.07	08.07	07.07		Sesyjny	Pakietowy	Razem
P													
Polkap	SFK1215	2015.12.23	8.9800	5.17	99.00	99.00	99.00	99.00	98.98	0.02	9.94	0.00	9.94
Polnord	PND0217	2017.02.11	7.0700	12.59	100.95	100.95	100.95	100.95	100.60	0.35	10.21	0.00	10.21
Polski Gaz	PLG1216	2016.12.16	7.7100	6.34	102.01	102.30	102.30	102.00	102.90	-0.89	17.44	0.00	17.44
Pragma Faktoring	PRF1214	2014.12.12	7.2100	6.72	100.30	100.30	100.00	100.00	100.00	0.30	57.53	0.00	57.53
Pragma Faktoring	PRF0315	2015.03.06	7.2400	26.18	100.00	100.00	100.00	100.30	101.00	-1.00	6.16	0.00	6.16
Pragma Faktoring	PRF0115	2015.01.29	7.2200	33.23	99.99	99.99	99.99	99.99	100.00	-0.01	2.06	0.00	2.06
Pragma Inwestycje	PIN1016	2016.10.10	7.7400	20.78	100.00	100.00	100.40	100.40	100.40	-0.40	46.95	0.00	46.95
Pragma Inwestycje	PIN1014	2014.10.30	7.7400	16.33	100.10	100.10	100.10	100.10	100.10	0.00	4.08	0.00	4.08
Pragma Inwestycje	PIN0415	2015.04.07	7.2400	20.23	100.50	100.50	100.50	100.50	100.00	0.50	2.04	0.00	2.04
Próchnik	PRC1215	2015.12.04	7.2400	8.13	102.00	102.00	101.80	101.80	101.80	0.20	3.09	0.00	3.09
PTI	PTI1115	2015.11.08	7.5400	7.13	100.39	100.39	100.39	100.39	100.39	0.39	11.69	0.00	11.69
PTI	PTI0714	2014.07.30	9.2200	42.44	98.52	98.52	98.52	98.52	98.51	-1.04	7.18	0.00	7.18
R													
Rank Progress	RNK0616	2016.06.14	8.2000	6.52	98.70	98.70	96.60	96.85	96.85	1.85	199.63	0.00	199.63
Raport	RAP0215	2015.02.21	8.2400	3.25	99.60	100.10	100.00	100.00	99.00	-0.40	175.28	0.00	175.28
Raport	RAP0815	2015.08.13	7.9300	3.30	100.20	100.20	100.20	100.20	100.20	0.00	33.92	0.00	33.92
Robyg	ROG0615	2015.06.20	7.5000	0.51	103.50	103.50	103.50	103.50	103.50	0.00	0.00	3 071.00	3 071.00
Robyg	ROG0218	2018.02.26	6.7200	0.92	101.00	101.00	101.00	101.00	101.00	0.50	58.03	0.00	58.03
Robyg	ROB0616	2016.06.23	7.2000	4.34	103.50	103.50	104.00	104.00	104.00	-0.50	2.08	0.00	2.08
Ronson Europe	RON0616	2016.06.14	7.2500	5.96	102.00	102.00	101.99	101.99	101.50	0.50	10.25	0.00	10.25
Ronson Europe	RON0716	2016.07.15	7.2700	0.20	101.75	102.60	102.60	102.60	102.60	-0.85	1.02	0.00	1.02
S													
SMT	SMT1114	2014.11.16	8.6500	14.46	100.99	100.99	100.99	100.99	100.99	0.00	21.49	0.00	21.49
T													
The Farm 51 Group	F510914	2014.09.08	11.7100	1.25	95.00	95.00	95.00	95.00	92.00	3.00	0.96	0.00	0.96
Trakcja	TRJ1215	2015.12.31	7.45	1.63	102.10	102.10	102.10	102.10	102.10	0.40	30.64	0.00	30.64
Trakcja	TRK1215	2015.12.31	6.45	1.41	100.10	100.10	100.10	100.00	100.00	0.10	22.03	0.00	22.03
Trust	TRU1214	2014.12.02	7.74	7.63	74.00	74.00	74.00	74.00	74.00	-3.00	0.75	0.00	0.75
U													
Uboat - Line	UBT0915	2015.09.27	8.6800	4.04	96.00	96.00	96.00	96.00	96.00	-0.50	35.64	0.00	35.64
Uboat - Line	UBT0415	2015.04.22	9.0200	20.76	99.60	99.77	99.77	99.77	99.77	-0.17	10.17	0.00	10.17
Uboat - Line	UBT0914	2014.09.11	12.2100	11.04	100.95	99.00	99.00	99.00	99.00	1.95	2.04	0.00	2.04
V													
Vantage Development	VTG0816	2016.08.09	8.2200	1.51	101.00	101.00	101.00	101.25	101.25	-0.25	3.08	0.00	3.08
VIG	VIG0115	2015.01.30	12.0000	24.99	98.50	98.50	98.50	98.50	98.50	0.00	9.07	0.00	9.07
Voxel	VOX0615	2015.06.17	7.2000	5.72	100.30	100.30	100.30	100.30	100.30	0.00	241.92	0.00	241.92
W													
WDB Brok. Ubezp.	WDB0915	2015.09.25	9.0000	0.49	100.21	100.21	100.21	100.21	100.21	0.00	4.83	0.00	4.83
Werth-Holz	WHH1214	2014.12.07	8.9100	0.93	95.45	95.00	95.00	95.00	96.00	-0.55	24.58	0.00	24.58
Wind Mobile	WMO0317	2017.03.19	8.5800	0.61	102.00	102.00	101.05	101.05	101.05	-1.50	170.89	0.00	170.89
Włodarzewska	WLO0516	2016.05.15	10.2200	17.08	97.49	97.49	97.49	97.49	97.49	0.00	10.64	0.00	10.64
Wratislavia-BIO	WRA1116	2016.11.21	8.2400	12.42	100.75	100.75	100.75	100.75	101.50	-0.75	10.19	101.00	111.19
Z													
Zastal	ZST0215	2015.02.27	8.7200	11.71	100.75	100.75	100.75	100.75	100.75	0.00	10.18	0.00	10.18
Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors										RAZEM	15 023.53	6 559.00	21 582.53

ZASTRZEŻENIE ODPOWIEDZIALNOŚCI

Materiał ten został opracowany przez Dom Inwestycyjny Investors S.A. (DI Investors), spółkę podlegającą przepisom ustawy o obrocie instrumentami finansowymi z dnia 29 lipca 2005 r. (Dz. U. 2014 r., poz. 94 - tekst jednolity, z późniejszymi zmianami), ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych z dnia 29 lipca 2005 r. (Dz. U. 2013 r., poz. 1382 – tekst jednolity z późniejszymi zmianami), ustawy o nadzorze nad rynkiem kapitałowym z dnia 29 lipca 2005 r. (Dz. U. nr 183 z 2005 r., poz. 1537 z późniejszymi zmianami).

Analitycy działali z należytą starannością przy sporządzaniu tego materiału. Niniejsza analiza stosownych spółek lub instrumentów finansowych jest oparta na osobistych opiniach analityków. Opublikowane w niniejszym raporcie opinie, prognozy i szacunki odzwierciedlają osobiste przekonania analityków w czasie, gdy ta publikacja została wydana.

DI Investors, jego dyrektorzy lub pracownicy mogą posiadać pozycję w papierach wartościowych, o których mowa w niniejszym dokumencie, lub posiadają opcje, warranty lub stosowne do nich prawa, lub do innych papierów wartościowych takich emitentów i mogą oddziaływać na rynek lub w inny sposób działać jako zleceniodawca przy transakcjach dotyczących każdego z tych papierów wartościowych. Wyżej wymienione osoby mogły nabyć wspomniane instrumenty finansowe na własny rachunek przed wydaniem niniejszej publikacji. DI Investors oraz jego dyrektorzy lub pracownicy DI Investors mogą od czasu do czasu świadczyć usługi bankowości inwestycyjnej lub usługi konsultingowe, lub zajmować stanowisko dyrektora spółki opisanej w niniejszym dokumencie.

NINIEJSZA PUBLIKACJA JEST PRZEZNACZONA WYŁĄCZNIE DO CELÓW INFORMACYJNYCH ORAZ DO UŻYTKU INWESTORÓW, OD KTÓRYCH SIĘ OCZEKUJE, ABY PODEJMOWALI SVOJE WŁASNE DECYZJE INWESTYCYJNE.

Inwestorzy muszą podejmować swoje własne decyzje o zasadności inwestycji dokonywanych w dowolne papiery wartościowe, o których mowa w niniejszym dokumencie, w oparciu o istniejące przesłanki merytoryczne oraz zagrożenia, swoją własną strategię inwestycyjną oraz swoją pozycję prawną, podatkową oraz finansową. Nikt z DI Investors oraz jego pracowników nie będzie odpowiedzialny za podjęcie jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej na podstawie niniejszej publikacji.

DI Investors jest autorem tego dokumentu. DI Investors nie gwarantuje, że podjął jakiegokolwiek kroki w celu zapewnienia, że papiery wartościowe, o których mowa w niniejszym raporcie, są odpowiednie dla danego inwestora. DI Investors nie będzie traktował odbiorców niniejszego raportu jako swoich klientów ze względu na fakt otrzymania przez nich tego raportu. Inwestycje oraz usługi przedstawione lub zawarte w niniejszym dokumencie mogą nie być właściwe dla konkretnego inwestora i zaleca się konsultację u niezależnego doradcy inwestycyjnego w przypadku pojawienia się wątpliwości dotyczących wspomnianych inwestycji bądź usług inwestycyjnych. Niniejszy materiał nie stanowi porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej lub podatkowej, lub oświadczenia, że dowolna inwestycja lub strategia jest odpowiednia w indywidualnej sytuacji inwestora lub że w inny sposób stanowi osobistą rekomendację dla konkretnego inwestora.

Informacje oraz opinie zawarte w niniejszym dokumencie zostały skompilowane lub zebrane przez DI Investors ze źródeł uznawanych za wiarygodne, jednak DI Investors oraz jego podmioty stowarzyszone nie ponoszą żadnej odpowiedzialności prawnej ani finansowej w odniesieniu do jakiegokolwiek niedokładności lub pominięcia w dokumencie przygotowanym przez DI Investors w stosunku do dowolnej osoby i w związku z ofertą instrumentów finansowych, a każda taka osoba jest odpowiedzialna za przeprowadzenie własnego dochodzenia i analizy informacji zawartych lub wymienionych w niniejszym dokumencie oraz za dokonanie oceny merytorycznej i zagrożeń związanych z instrumentami finansowymi stanowiącymi przedmiot tego lub innego podobnego dokumentu. Informacje i opinie zawarte w niniejszym dokumencie mogą ulec zmianie bez powiadomienia.

DI Investors nie ponosi odpowiedzialności za szkody wynikające ze składania zleceń na podstawie niniejszego dokumentu.

Niniejszy dokument nie stanowi ani oferty ani zaproszenia do subskrypcji lub zakupu dowolnych instrumentów finansowych i nie powinien być traktowany jako oferta sprzedaży lub zakupu papierów wartościowych. Ten dokument został przygotowany i zaprezentowany wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowany lub dalej dystrybuowany jakimkolwiek osobom trzecim.

Niniejszy dokument, ani żadna jego kopia nie mogą być bezpośrednio lub pośrednio rozpowszechniane w Stanach Zjednoczonych, Kanadzie, Australii lub Japonii, ani przekazywane obywatelom lub rezydentom państwa, w którym jego dystrybucja może być prawnie ograniczona. Osoby, które rozpowszechniają ten dokument powinny mieć świadomość konieczności stosowania się do takich ograniczeń.

DI Investors informuje, że lokowanie aktywów w instrumenty finansowe wiąże się z ryzykiem utraty części lub wszystkich zainwestowanych aktywów.

Wyniki historyczne nie są gwarancją osiągnięcia takich samych wyników w przyszłości.

DI INVESTORS na dzień sporządzenia niniejszego raportu nie jest stroną umowy w przedmiocie świadczenia usług z zakresu bankowości inwestycyjnej zawartej ze spółką Marvipol S.A. DI INVESTORS nie wyklucza, że w okresie kolejnych 12 miesięcy od dnia sporządzenia niniejszego dokumentu może składać na rzecz spółki Marvipol S.A. oferty w zakresie świadczenia usług z zakresu bankowości inwestycyjnej. DI Investors w dniu 11 lipca 2014 roku opublikował raport analityczny dotyczący spółki Marvipol S.A., który został przygotowany we współpracy z przedmiotową Spółką.

DI INVESTORS W OKRESIE OSTATNICH 12 MIESIĘCY PRZED PUBLIKACJĄ NINIEJSZEGO RAPORTU WYDAŁ W DNIU 5 LIPCA 2013 ROKU REKOMENDACJĘ DLA SPÓŁKI DOM DEVELOPMENT S.A. O TREŚCI NEUTRALNIE ORAZ WYDAŁ W DNIU 20 STYCZNIA 2014 ROKU KOLEJNĄ REKOMENDACJĘ O TREŚCI REDUKUJ. DI INVESTORS NIE WYKLUCZA, ŻE POWYŻSZE REKOMENDACJE MOGŁY ZOSTAĆ PRZYGOTOWANE WE WSPÓŁPRACY ZE SPÓŁKĄ DOM DEVELOPMENT S.A. DI INVESTORS NIE WYKLUCZA, ŻE W OKRESIE NAJBLIŻSZYCH 12 MIESIĘCY MOŻE WYDAĆ KOLEJNĄ REKOMENDACJĘ DLA INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH EMITOWANYCH PRZEZ SPÓŁKĘ DOM DEVELOPMENT S.A.

DI INVESTORS W OKRESIE OSTATNICH 12 MIESIĘCY PRZED PUBLIKACJĄ NINIEJSZEGO RAPORTU WYDAŁ W DNIU 5 LIPCA 2013 ROKU REKOMENDACJĘ DLA SPÓŁKI ROBYG S.A. O TREŚCI KUPUJ ORAZ WYDAŁ W DNIU 20 STYCZNIA 2014 ROKU KOLEJNĄ REKOMENDACJĘ O TREŚCI KUPUJ. DI INVESTORS NIE WYKLUCZA, ŻE POWYŻSZE REKOMENDACJE MOGŁY ZOSTAĆ PRZYGOTOWANE WE WSPÓŁPRACY ZE SPÓŁKĄ ROBYG S.A. DI INVESTORS NIE WYKLUCZA, ŻE W OKRESIE NAJBLIŻSZYCH 12 MIESIĘCY MOŻE WYDAĆ KOLEJNĄ REKOMENDACJĘ DLA INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH EMITOWANYCH PRZEZ SPÓŁKĘ ROBYG S.A.

DI Investors wskazuje, że na cenę instrumentów finansowych ma wpływ wiele różnych czynników, które są lub nie mogą być zależne od emitenta i jego wyników biznesowych. Wspomniane czynniki to np.: zmiany ekonomiczne, prawne, polityczne lub uwarunkowania podatkowe.

DECYZJA O ZAKUPIE JEDNEGO Z INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH POWINNA ZOSTAĆ PODJĘTA TYLKO NA PODSTAWIE PROSPEKTU EMISYJNEGO, MEMORANDUM LUB INNYCH DOKUMENTÓW I MATERIAŁÓW, KTÓRE SĄ OGÓLNIE PUBLIKOWANE NA PODSTAWIE POLSKIEGO PRAWA.

Wszelkie znaki towarowe, oznaczenia i logo zawarte w niniejszym dokumencie stanowią znaki towarowe, oznaczenia lub logo DI Investors lub podmiotów powiązanych.

Wszystkie materiały prezentowane w niniejszym materiale, o ile wyraźnie nie zaznaczono inaczej, są objęte prawami autorskimi DI Investors. Żaden materiał, jego treść, ani jego kopie nie mogą być w żaden sposób zmieniane, przekazywane, kopiowane lub dystrybuowane bez uprzedniej pisemnej zgody DI Investors.

Wszelkie materiały zaprezentowane w tym raporcie, są chronione prawami autorskimi DI Investors, chyba że zastrzeżono inaczej. Żaden z materiałów, ich treść lub kopia nie mogą być zmieniane w jakikolwiek sposób, przekazywane, kopiowane lub dystrybuowane, bez wcześniejszej pisemnej zgody DI Investors.

Copyright © 2014 DI Investors S.A. oraz podmioty powiązane. Wszelkie prawa zastrzeżone.

KAŻDY KTO KORZYSTA Z NINIEJSZEGO DOKUMENTU ZGADZA SIĘ NA TREŚĆ POWYŻSZYCH ZASTRZEŻEŃ I OGRANICZEŃ.