



Królujące spadki rentowności

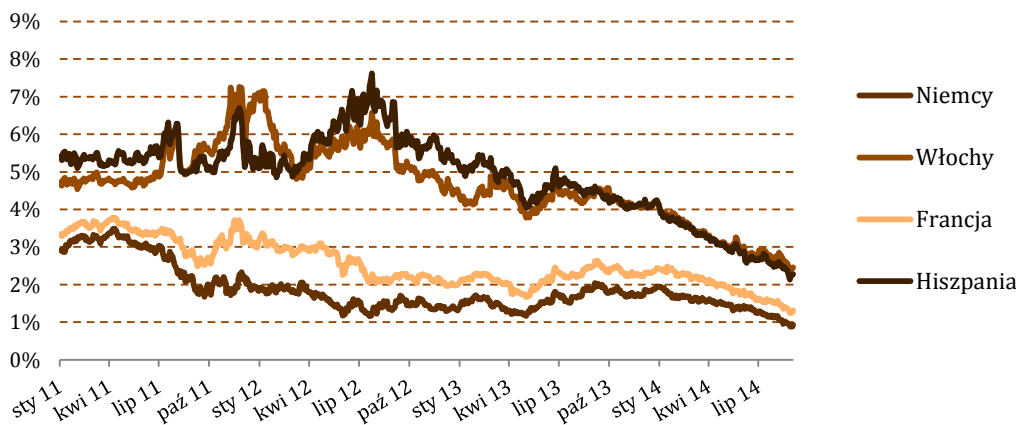
Rynki zagraniczne

Sierpień był miesiącem nasilenia oczekiwań inwestorów na dalsze luzowanie polityki pieniężnej przez Europejski Bank Centralny, co przełożyło się na wzrost cen obligacji państw Eurolandu. Rentowności papierów Niemiec, Włoch oraz Hiszpanii spadły do rekordowo niskich poziomów.

Oczekiwania te wzmacniane były przez gorsze od prognoz dane makroekonomiczne z największych gospodarek europejskich. Produkt Krajowy Brutto Niemiec w II kwartale, po uwzględnieniu czynników sezonowych, zanotował spadek o 0,2% kw/kw. Dane te zaskoczyły, gdyż rynkowy konsensus zakładał, że PKB nie zmieni się po tym jak kwartał wcześniej odnotował wzrost o 0,7% kw/kw. W strefie Euro odczyt PKB za II kwartał również był nieznacznie niższy od prognoz i pozostał bez zmian wobec oczekiwanego wzrostu o 0,1% kw/kw. W całej grupie 28 państw Unii Europejskiej dynamika Produktu Krajowego Brutto ukształtowała się na poziomie 0,2% kw/kw. Razem z danymi o wzroście gospodarczym Eurostat opublikował również raport o inflacji. W lipcu inflacja HICP wyniosła w Eurolandzie na poziomie 0,4% r/r a inflacja bazowa HICP na poziomie 0,8% r/r.

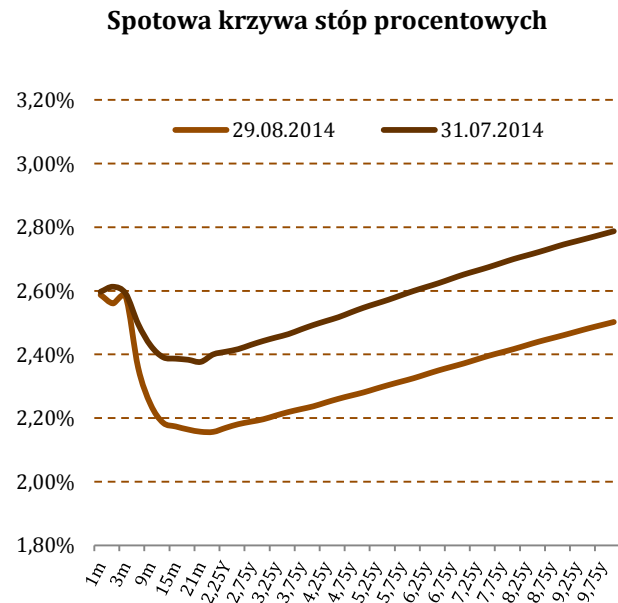
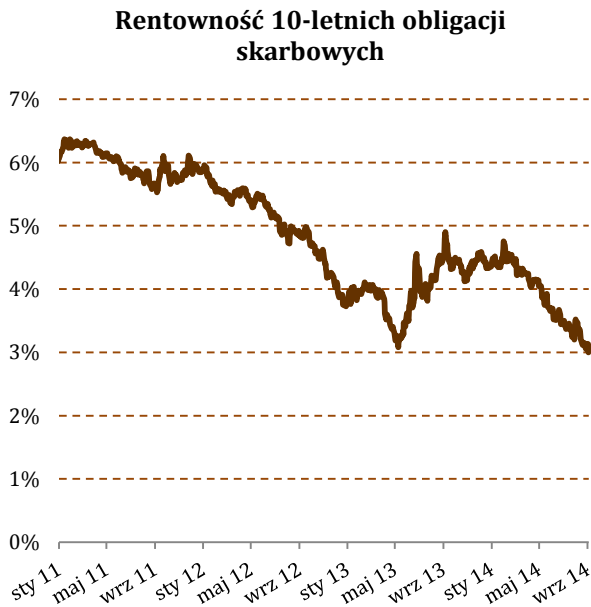
Słaby wzrost gospodarczy krajów UE, zaostrzający się konflikt gospodarczy z Rosją oraz utrzymująca się niska inflacja sprawiają, że prawdopodobieństwo dalszego luzowania polityki pieniężnej przez banki centralne wzrasta. Spekulacje, wpływające na bicie rekordów rentowności, wzmocniła wypowiedź Mario Draghiego, który podczas przemówienia wygłoszonego na spotkaniu w Jackson Hole poruszył temat przyszłości polityki monetarnej Wspólnoty. Zdaniem szefa EBC, inflacja w strefie euro wciąż utrzymuje się na zbyt niskim poziomie, a bank jest zmuszony do użycia „niekonwencjonalnych instrumentów”, co zostało zinterpretowane przez inwestorów jako zapowiedź wprowadzenia programu luzowania ilościowego na wzór Stanów Zjednoczonych. Oczekiwania nasiliła przekazana przez Bloomberg'a informacja, że EBC zatrudnił już firmę BlackRock do pomocy w opracowaniu programu zakupu aktywów na rynku.

Rentowność 10-letnich obligacji skarbowych



Rynek polski – obligacje skarbowe

Sytuacja na arenie europejskiej oraz przede wszystkim nasilenie oczekiwań kolejnej obniżki stopy referencyjnej przez NBP spowodowały, że rentowność Polskich 10-latek zbliżyła się w sierpniu do 3%, z kolei spotowa krzywa stóp procentowych przesunęła się w dół o ok. 0,2%.



Przewidywania niedalekich obniżek nasiliły się już po lipcowym posiedzeniu RPP i padających w sierpniu zapowiedziach części członków rady, że konieczne może być obniżenie stóp procentowych w najbliższym czasie. Wskazywano m.in. że obecny poziom stóp procentowych przy aktualnych uwarunkowaniach makroekonomicznych może pogłębiać deflację. Redukcja stopy referencyjnej jest oczekiwana przez większość analityków w październiku, jednak przewidywania co do jej wielkości nie są już tak zgodne i wahają się od 25 do 50 punktów bazowych. Przekonanie o szybkim luzowaniu polityki pieniężnej potwierdza zarówno komunikat po wrześniowym posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej jak i wypowiedź Marka Belki na konferencji prasowej. Prezes NBP stwierdził, że aby podjąć decyzję na kolejnym posiedzeniu, bank centralny nie musi czekać na kolejny raport na temat inflacji, z kolei ważne będą miesięczne dane. Belka zaznaczył również, że rada nie wyklucza więcej niż jednego ruchu w zakresie obniżek stóp procentowych.

Po konferencji prasowej, notowania obligacji skarbowych spadły do najniższych poziomów w historii: rentowność dwulatek wyniosła 2,12%, pięciolatek 2,43%, a obligacji dziesięcioletnich zaledwie 2,98%. Istotne spadki zanotowały też stawki kontraktów FRA. Kontrakt na trzymiesięczny Wibor rozliczany za dwa miesiące notowany był po 2,20%, co oznacza, że rynek dyskontuje scenariusz październikowej obniżki wynoszącej aż 50 punktów bazowych.

Rynek polski – obligacje korporacyjne

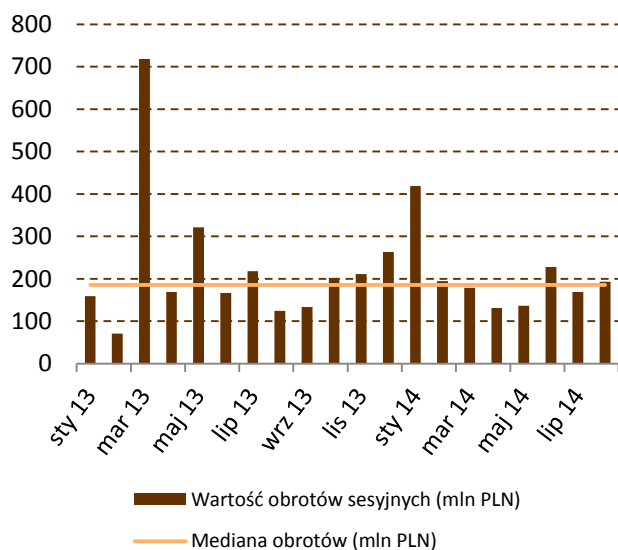
Spadki rentowności zaobserwować można było również w minionym miesiącu na rodzimym rynku obligacji korporacyjnych. Nieznaczny wzrost notowań w ujęciu miesięcznym jak również niższe kwotowania przyszłych stóp procentowych przyczyniły się do mniejszych rentowności tych papierów. Inwestorzy jako najbezpieczniejszy oceniają sektor dużych spółek związanych z paliwami, gazem i energią, którego mediana stopy zwrotu mierzona za pomocą Zero Discount Margin (obrazująca rentowności sektora powyżej krzywej stóp procentowych) kształtuje się na poziomie 1,11 %. O 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.

Tab. 1. Mediana rentowności obligacji

Sektor	Wartość notowanych emisji [mln PLN]	Discount*		Zero Discount		Średnia zmiana notowań m/m	
		Margin	Δ DM	Margin	Δ Z-DM		
Banki	8 326,21	5,71%	↓ -0,11%	3,11%	↓ -0,02%	↑	0,01%
Budownictwo	132,25	7,21%	↓ -0,50%	4,61%	↓ -0,41%	↓	-0,10%
Chemia	314,16	6,45%	↓ -0,58%	3,84%	↓ -0,50%	↑	0,66%
Deweloperzy komercyjni	2 224,34	6,90%	↑ 0,02%	4,30%	↑ 0,11%	↑	0,25%
Deweloperzy mieszkaniowi	1 079,41	5,95%	↓ -0,36%	3,35%	↓ -0,27%	↑	0,08%
Fundusze	245,18	6,50%	↓ -0,13%	3,91%	↓ -0,04%	↑	0,26%
Gry i IT	59,93	9,25%	↑ 0,05%	6,65%	↑ 0,14%	↑	0,12%
Paliwa, Gaz Energia	6 500,00	3,71%	↑ 0,03%	1,11%	↑ 0,12%	↓	-0,40%
Pożyczki	217,52	7,90%	↓ -3,32%	5,30%	↓ -3,50%	↑	0,53%
Przemysł drzewny	24,80	7,42%	↓ -0,17%	4,82%	↓ -0,08%	↑	0,36%
Retail	170,19	5,63%	↓ -1,39%	3,02%	↓ -1,30%	↓	-0,20%
Sieci medyczne	182,74	6,73%	↓ -0,59%	4,13%	↓ -0,50%	↑	0,52%
Telekomunikacja	1 055,00	6,72%	↑ 0,05%	4,12%	↑ 0,14%	↑	0,80%
Usługi finansowe	291,30	6,89%	↑ 0,44%	4,29%	↑ 0,54%	↑	0,37%
Wierzytelności	1 097,51	6,98%	↓ -0,15%	4,37%	↓ -0,06%	↓	-0,85%
Inne	904,13	6,44%	↓ -0,79%	3,85%	↓ -0,70%	↓	-0,74%

*Discount Margin powiększone zostało o aktualną stawkę Wibor

W sierpniu na rynku zadebiutowało 20 nowych emisji z czego trzy dotyczyły nowych emitentów: CUBE.ITG S.A., Wierzyciel S.A. oraz Mirbud S.A.. Na koniec sierpnia notowanych na GPW było 510 serii obligacji o łącznej wartości 534 mld PLN wyemitowanych przez 194 emitentów. Łączne obroty w sierpniu ukształtowały się na poziomie nieznacznie wyższym od ich mediany liczonej od początku 2013 r. i wyniosły 193 mln PLN. Wśród inwestorów największym zainteresowaniem na rynku wtórnym cieszyła się zapadająca w czerwcu 2017 r. seria obligacji spółki PCZ.

Wartość obrotów sesyjnych

Tab. 2. Największe obroty

Emitent	Seria	Obrót 1m [mln PLN]	Obrót 3m [mln PLN]
PCZ	PCZ0617	4,4	4,4
PKN ORLEN	PKN0418	3,7	9,2
PKN ORLEN	PK11117	3,4	6,0
GETIN NOBLE BANK	GNB0218	3,3	7,6
IPF INVESTMENTS	IPP0615	3,2	3,2
POLSKA	IPF0615	3,2	3,2
PKN ORLEN	PKN0517	2,2	8,7
KRUK	KRU1018	2,1	3,7
PKN ORLEN	PKN1117	2,0	8,9
VOXEL	VOL0716	2,0	2,0
PCZ	PCZ0117	1,7	2,2

W najbliższych dwóch miesiącach zapada 14 serii obligacji o wartości ok. 362 mln PLN. Obawy o zdolność do wykupu zapadających serii obligacji widać szczególnie w przypadku dwóch spółek UBOAT-LINE S.A. oraz E-KANCELARIA S.A. Niepokój inwestorów potwierdzają również sierpniowe zmiany notowań pozostałych serii tych spółek, które obrazują poniższe tabele.

Tab. 3. Serie obligacji o najkrótszym terminie wykupu

Emitent	Seria	Data wykupu	Nominał [mln PLN]	Kurs	YTM	Z-sprez	Discount Margin*	Zero Discount Margin
Wrzesień								
KRUK	KRU0914	2014-09-06	35,0	-	-	-	-	-
THE FARM 51 GROUP	F510914	2014-09-08	1,1	-	-	-	-	-
PLATINUM PROPERTIES GROUP	PPG0914	2014-09-10	6,5	-	-	-	-	-
UBOAT - LINE	UBT0914	2014-09-11	0,7	98,0	-	-	63,4%	60,8%
MARVIPOL	MVP0914	2014-09-16	30,8	100,0	-	-	3,6%	1,0%
DOMINIUM	DMM0914	2014-09-22	5,3	100,0	-	-	6,3%	3,7%
2C PARTNERS	2CP0914	2014-09-30	2,0	100,0	-	-	4,2%	1,6%
Październik								
PCC ROKITA	PCR1014	2014-10-03	25,0	100,4	3,1%	0,2%	-	-
BANK OCHRONY ŚRODOWISKA	BOE1014	2014-10-04	230,0	99,4	-	-	9,8%	7,2%
CDRL	CDL1014	2014-10-07	9,6	99,9	-	-	7,0%	4,4%
KANCELARIA MEDIUS	KME1014	2014-10-15	0,4	100,2	6,9%	4,4%	-	-
E-KANCELARIA	EKA1014	2014-10-29	5,0	95,0	-	-	64,9%	62,3%
DOMINIUM	DMM1014	2014-10-30	0,4	101,5	-	-	0,1%	-2,5%
PRAGMA INWESTYCJE	PIN1014	2014-10-30	10,0	99,2	-	-	20,3%	17,7%

*Discount Margin powiększone zostało o aktualną stawkę WIBOR

Tab. 4. Zmiany kursów

Emitent	Seria	Kurs 29.08.2014	Zmiana 1m	Zmiana 3m	Zmiana 6m
Największe wzrosty					
POZNAŃSKA 37 SPV	POA0117	109,5	↑ 8,42%	↑ 8,42%	bd
COPERNICUS SECURITIES	CRS0416	99,8	↑ 3,96%	bd	bd
PPUH VIG	VIG0115	100,3	↑ 2,87%	↓ -1,18%	↓ -1,38%
NANOTEL	NAN1015	103	↑ 2,28%	↑ 1,98%	↑ 0,99%
ROBYG	ROG0116	104	↑ 2,26%	↑ 1,96%	↑ 2,77%
MIKROKASA	MKR0615	99,91	↑ 2,16%	↑ 3,00%	bd
PPUH VIG	VIG0515	101	↑ 2,02%	↑ 0,60%	↓ -0,98%
MIKROKASA	MKR1115	102	↑ 2,00%	bd	bd
KRUK	KRU0818	106	↑ 1,92%	↑ 2,32%	↑ 1,92%
WRATISLAVIA-BIO	WRA1116	102,5	↑ 1,74%	↑ 0,89%	bd
Największe spadki					
UBOAT - LINE	UBT0415	69	↓ -30,79%	↓ -30,86%	↓ -29,23%
UBOAT - LINE	UBT0915	78,97	↓ -11,27%	↓ -17,74%	↓ -18,58%
E-KANCELARIA	EKA0616	72,44	↓ -9,45%	↓ -26,59%	↓ -28,21%
E-KANCELARIA	EKA1016	71,99	↓ -8,83%	↓ -25,78%	↓ -26,54%
E-KANCELARIA	EKK1016	73,8	↓ -8,32%	bd	bd
E-KANCELARIA	EKA1115	76	↓ -5,00%	↓ -23,69%	↓ -24,23%
E-KANCELARIA	EKA0715	84,63	↓ -4,57%	↓ -14,77%	↓ -16,17%
NAVI GROUP	NAV0216	95	↓ -3,70%	↓ -6,21%	bd
NAVI GROUP	NAV0515	96	↓ -3,52%	↓ -4,48%	↓ -4,93%
E-KANCELARIA	EKK1215	95,9	↓ -3,13%	↓ -3,13%	bd

Tab. 5. Najwyższe rentowności

Emitent	Seria	Discount Margin*	Zero Discount Margin	Notowanie 2014-08-29
RÓŻANA	JED0415	391,6%	389,7%	24,81
TRUST	TRU1214	141,6%	139,0%	74
UBOAT - LINE	UBT0415	72,2%	69,7%	69
WZRT-ENERGIA	WZR1115	70,1%	67,7%	51,15
UBOAT - LINE	UBT0914	63,4%	60,8%	98
E-KANCELARIA	EKA1014	39,1%	36,5%	95
E-KANCELARIA	EKA1215	33,4%	30,8%	75,5
UBOAT - LINE	UBT0915	32,2%	29,7%	78,97
E-KANCELARIA	EKA0816	31,9%	29,4%	67
E-KANCELARIA	EKA0715	31,8%	29,2%	84,63
Emitent	Seria	YTM	Z-spread	Notowanie 2014-08-29
ZPS KRZĘTLE	ZPS1214	102,4%	73,6%	82
E-KANCELARIA	EKA0215	41,2%	33,9%	88,88
E-KANCELARIA	EKA1115	40,4%	33,3%	76
E-KANCELARIA	EKA0616	32,9%	28,3%	72,44
E-KANCELARIA	EKA0515	25,5%	21,2%	92,83

*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	280,0	102,4	-0,4%	-	-	6,9%	4,2%
ALIOR BANK	ALR0416	180,0	100,7	0,0%	-	-	3,6%	1,0%
ALIOR BANK	ALR0615	146,7	100,0	0,0%	-	-	4,1%	1,5%
BANK MILLENNIUM	MIL0317	500,0	100,5	0,0%	-	-	3,8%	1,2%
BANK MILLENNIUM	MIL1015	250,0	101,3	0,0%	-	-	3,4%	0,7%
BANK OCHRONY ŚRODOWISKA	BOD0521	100,0	103,4	0,5%	-	-	4,9%	2,3%
BANK OCHRONY ŚRODOWISKA	BOE1014	230,0	99,4	0,0%	-	-	10,0%	7,4%
BANK OCHRONY ŚRODOWISKA	BOG0222	100,0	102,4	0,0%	-	-	5,3%	2,7%
BANK OCHRONY ŚRODOWISKA	BOS0724	150,0	100,0	bd	-	-	4,9%	2,3%
BANK POCZTOWY	BPO0721	47,3	101,6	0,0%	-	-	6,1%	3,5%
BANK POCZTOWY	BPO1022	50,0	100,0	0,0%	-	-	6,1%	3,5%
BANK POCZTOWY	BPO1216	147,9	101,2	0,0%	-	-	3,5%	0,9%
BZ WBK	BZW0717	475,0	100,8	bd	-	-	3,4%	0,8%
BZ WBK	BZW1216							
GETIN NOBLE BANK	GNB0218	241,6	101,8	-0,1%	-	-	5,8%	3,2%
GETIN NOBLE BANK	GNB0220	75,0	100,0	0,6%	-	-	5,7%	3,1%
GETIN NOBLE BANK	GNB0221	100,0	99,9	0,4%	-	-	5,7%	3,1%
GETIN NOBLE BANK	GNB0318	160,0	101,4	0,5%	-	-	5,7%	3,1%
GETIN NOBLE BANK	GNB0320	69,4	100,0	0,5%	-	-	5,7%	3,1%
GETIN NOBLE BANK	GNB0321	80,0	99,6	0,0%	-	-	5,7%	3,1%
GETIN NOBLE BANK	GNB0418	40,0	101,0	-0,1%	-	-	5,8%	3,2%
GETIN NOBLE BANK	GNB0420	45,0	100,0	0,2%	-	-	5,7%	3,1%
GETIN NOBLE BANK	GNB0421	81,6	99,6	0,4%	-	-	5,7%	3,1%
GETIN NOBLE BANK	GNB0518	37,3	100,7	-0,1%	-	-	6,0%	3,4%
GETIN NOBLE BANK	GNB0617	350,0	100,0	-0,8%	-	-	3,4%	0,7%
GETIN NOBLE BANK	GNB0618	250,0	102,0	bd	-	-	6,0%	3,4%
GETIN NOBLE BANK	GNB0620	42,7	99,5	0,0%	-	-	5,7%	3,1%
GETIN NOBLE BANK	GNB0720	148,6	99,8	-0,5%	-	-	5,7%	3,1%
GETIN NOBLE BANK	GNB0817	35,0	100,0	0,0%	-	-	6,1%	3,5%
GETIN NOBLE BANK	GNB0819	172,0	100,8	0,0%	-	-	6,0%	3,4%
GETIN NOBLE BANK	GNB0820	65,0	99,6	-0,6%	-	-	5,7%	3,1%
GETIN NOBLE BANK	GNB0917	50,0	101,2	0,3%	-	-	5,7%	3,1%
GETIN NOBLE BANK	GNB0919	18,0	100,7	0,2%	-	-	6,0%	3,4%
GETIN NOBLE BANK	GNB1017	45,0	100,3	-0,3%	-	-	5,9%	3,3%
GETIN NOBLE BANK	GNB1019	40,0	100,6	-0,1%	-	-	6,0%	3,4%
GETIN NOBLE BANK	GNB1020	35,0	99,4	-0,3%	-	-	5,7%	3,1%
GETIN NOBLE BANK	GNB1119	40,0	100,7	-0,5%	-	-	5,9%	3,3%
GETIN NOBLE BANK	GNB1120	50,0	99,5	-0,2%	-	-	5,7%	3,1%
GETIN NOBLE BANK	GNB1219	40,6	100,6	0,0%	-	-	5,9%	3,3%
GETIN NOBLE BANK	GNB1220	24,2	99,3	-0,4%	-	-	5,5%	2,9%
GETIN NOBLE BANK	GNF0618	40,0	100,7	0,9%	-	-	6,0%	3,4%
GETIN NOBLE BANK	GNO0917	20,0	100,7	-0,1%	-	-	5,8%	3,2%
GETIN NOBLE BANK	GNO1120	40,4	99,5	0,7%	-	-	5,7%	3,1%
ING BANK ŚLĄSKI	ING1217	565,0	100,0	0,1%	-	-	7,2%	4,6%

Banki



	Emitent	Seria	Wartość emisji		zmiana m/m	YTM	Z-spreż	Discount Margin*	Zero Discount	
			[mln PLN]	Kurs					Margin	Margin
	mBANK	MBK1223	500,0	102,0	0,0%	-	-	4,6%	2,0%	
	MERITUM BANK	MRT0421	67,2	105,7	0,1%	-	-	7,3%	4,7%	
	Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski S.A.	PKO0922	1600,7	103,0	-0,6%	-	-	3,8%	1,2%	
Budownictwo	ERBUD	ERB0318	52,0	102,0	0,0%	-	-	5,0%	2,4%	
	TRAKCJA PRKi	TRJ1215	20,9	101,2	0,0%	-	-	6,4%	3,8%	
	TRAKCJA PRKi	TRK1215	29,5	99,0	-0,8%	-	-	7,2%	4,6%	
	UNISERV-PIECBUD	PCB1015	5,6	101,0	-1,1%	-	-	8,0%	5,4%	
	WZRT-ENERGIA	WZR1115	24,2	51,2	1,5%	-	-	70,1%	67,7%	
Chemia	CIECH	CI21217	160,0	104,4	0,0%	-	-	6,0%	3,4%	
	PCC CONSUMER PRODUCTS KOSMET	KOS0516	4,2	101,0	0,2%	6,3%	4,0%	-	-	
	PCC ROKITA	PCR0416	25,0	103,9	0,0%	5,1%	2,8%	-	-	
	PCC ROKITA	PCR0419	22,0	100,3	bd	5,5%	3,2%	-	-	
	PCC ROKITA	PCR0517	25,0	104,6	bd	5,1%	2,8%	-	-	
	PCC ROKITA	PCR0615	20,0	102,8	bd	4,7%	2,5%	-	-	
	PCC ROKITA	PCR1014	25,0	100,4	bd	3,2%	0,4%	-	-	
	WRATISLAVIA-BIO	WRA1116	33,0	102,5	bd	-	-	6,9%	4,3%	
Deweloperzy komercyjni	BBI DEVELOPMENT	BBD0215	21,5	100,1	1,7%	-	-	9,1%	6,5%	
	BBI DEVELOPMENT	BBI0215	13,6	106,0	0,0%	-	-	-2,7%	-5,3%	
	BBI DEVELOPMENT	BBI0216	22,0	100,0	0,0%	-	-	9,2%	6,6%	
	BBI DEVELOPMENT	BBI0217	53,0	101,8	0,0%	-	-	7,8%	5,2%	
	CAPITAL PARK	CAP0617	35,0	100,0	0,0%	-	-	8,1%	5,5%	
	CAPITAL PARK	CAP0715	65,0	100,5	bd	-	-	7,1%	4,5%	
	ECHO INVESTMENT	ECH0219	100,0	100,0	-0,5%	-	-	6,2%	3,6%	
	ECHO INVESTMENT	ECH0417	200,0	102,8	0,0%	-	-	5,3%	2,7%	
	ECHO INVESTMENT	ECH0515	115,0	101,8	0,0%	-	-	3,6%	1,0%	
	ECHO INVESTMENT	ECH0519	70,5	100,0	0,0%	-	-	6,2%	3,6%	
	ECHO INVESTMENT	ECH0616	50,0	100,7	0,0%	-	-	5,2%	2,6%	
	ECHO INVESTMENT	ECH0618	80,0	101,0	bd	-	-	5,8%	3,2%	
	ECHO INVESTMENT	ECH0716	25,0	101,0	0,0%	-	-	4,9%	2,3%	
	GHELAMCO INVEST	GHC0718	30,8	100,0	bd	-	-	7,6%	5,0%	
	GHELAMCO INVEST	GHE0118	114,5	101,5	bd	-	-	7,1%	4,5%	
	GHELAMCO INVEST	GHE0415	55,8	101,5	0,5%	-	-	6,0%	3,4%	
	GHELAMCO INVEST	GHE0418	27,2	101,0	0,0%	-	-	6,8%	4,2%	
	GHELAMCO INVEST	GHE0716	20,0	100,1	-0,1%	-	-	7,6%	5,0%	
	GHELAMCO INVEST	GHE0718	120,4	102,0	0,0%	-	-	7,0%	4,4%	
	GHELAMCO INVEST	GHE0816	9,2	100,0	0,7%	-	-	6,7%	4,1%	
	GHELAMCO INVEST	GHE1116	6,5	100,0	0,0%	-	-	6,6%	4,0%	
	GHELAMCO INVEST	GHI0415	3,2	100,0	0,0%	-	-	8,4%	5,8%	
	GHELAMCO INVEST	GHI0718	30,0	101,5	0,0%	-	-	6,7%	4,1%	
	GHELAMCO INVEST	GHI0718	30,0	100,8	bd	-	-	6,9%	4,3%	
	GHELAMCO INVEST	GHK0718	11,2	102,0	bd	-	-	8,1%	5,5%	
	GTC	GTC0319	200,0	101,0	bd	-	-	6,9%	4,3%	
	GTC	GTC0418	294,2	99,0	0,2%	-	-	6,9%	4,3%	
	HB REAVIS FINANCE PL	HBR1117	111,0	101,0	0,0%	-	-	6,2%	3,6%	
	POZNAŃSKA 37 SPV	POB0117	34,4	101,0	0,0%	7,4%	5,0%	-	-	
	POZNAŃSKA 37 SPV	POA0117	15,6	109,5	0,0%	3,6%	1,4%	-	-	
RANK PROGRESS	RNK0616	131,8	98,0	8,4%	-	-	9,4%	6,8%		

	Emitent	Seria	Wartość emisji		zmiana m/m	YTM	Z-spreż	Discount Margin*	Zero Discount Margin
			[mln PLN]	Kurs					
	RÓŻANA	JED0415	9,0	24,8	-0,4%	-	-	391,6%	389,7%
	WARIMPEX	WXB0316	63,1	102,9	0,0%	-	-	7,5%	4,9%
Deweloperzy mieszkaniowi	WARIMPEX	WXF0218	9,0	100,0	-1,2%	-	-	8,7%	6,1%
	WARIMPEX	WXF0316	24,0	105,2	0,0%	1,5%	-0,6%	-	-
	WARIMPEX	WXF1016	15,0	100,0	0,0%	3,9%	1,7%	-	-
	WARIMPEX	WXF1017	8,0	100,0	0,0%	-	-	8,9%	6,3%
	ATAL	ATL0616	30,0	100,2	0,0%	-	-	5,9%	3,2%
	ATAL	ATL1015	7,9	102,9	0,0%	-	-	4,0%	1,4%
	ATAL	ATL1016	17,6	100,0	0,0%	-	-	7,5%	4,9%
	DOM DEVELOPMENT	DOM0217	120,0	104,0	0,0%	-	-	4,4%	1,8%
	DOM DEVELOPMENT	DOM0318	50,0	100,5	0,0%	-	-	5,1%	2,5%
	GRUPA EMMERSON	GEM0715	0,9	99,0	0,0%	13,4%	10,9%	-	-
	INPRO	INP0815	20,0	100,0	-0,5%	-	-	7,1%	4,5%
	INSTALEXPORT	INE1015	5,4	97,0	0,0%	-	-	12,1%	9,5%
	LC CORP	LCC0515	65,0	100,0	0,0%	-	-	6,5%	3,9%
	LC CORP	LCC0619	50,0	100,0	0,0%	-	-	6,1%	3,5%
	LC CORP	LCC1018	50,0	101,0	bd	-	-	5,8%	3,2%
	MARVIPOL	MVP0415	39,1	101,5	1,0%	-	-	5,8%	3,2%
	MARVIPOL	MVP0914	30,8	99,5	0,0%	-	-	14,8%	12,2%
	MURAPOL	MUR0415	7,5	101,0	-0,2%	-	-	6,2%	3,6%
	MURAPOL	MUR0515	7,5	100,7	0,4%	-	-	6,8%	4,2%
	MURAPOL	MUR1115	5,4	100,6	1,2%	-	-	8,1%	5,5%
	NORDIC DEVELOPMENT	NOR1016	22,0	103,5	0,0%	10,5%	7,9%	-	-
	POLNORD	PND0116	26,5	101,8	1,0%	-	-	6,1%	3,4%
	POLNORD	PND0217	50,0	100,8	0,8%	-	-	6,6%	4,0%
	ROBYG	ROB0116	10,0	103,5	-0,1%	-	-	4,9%	2,3%
	ROBYG	ROB0218	45,0	103,5	0,0%	-	-	5,6%	2,9%
	ROBYG	ROB0615	20,0	101,0	-0,5%	-	-	5,2%	2,6%
	ROBYG	ROB0616	90,0	103,7	-0,6%	-	-	5,0%	2,4%
	ROBYG	ROB1216	35,0	101,3	0,6%	-	-	5,5%	2,9%
	ROBYG	ROG0116	25,0	104,0	-0,7%	-	-	5,1%	2,5%
	ROBYG	ROG0218	15,0	103,6	2,3%	-	-	5,5%	2,9%
	ROBYG	ROG0615	10,0	103,5	1,7%	-	-	3,1%	0,5%
	RONSON EUROPE	RON0616	23,6	102,5	0,0%	-	-	5,7%	3,1%
	RONSON EUROPE	RON0617	83,5	102,8	0,0%	-	-	5,3%	2,7%
RONSON EUROPE	RON0716	9,3	101,8	0,2%	-	-	6,2%	3,6%	
TRUST	TRU1214	16,0	74,0	0,0%	-	-	141,6%	139,0%	
UNIBEP	UNI0515	11,0	100,1	0,0%	-	-	5,3%	2,7%	
UNIBEP	UNI0516	11,0	101,0	-0,7%	-	-	5,3%	2,7%	
VANTAGE DEVELOPMENT	VTG0816	20,0	101,0	0,0%	-	-	7,5%	4,9%	
VICTORIA DOM	VDM0217	18,1	101,0	0,0%	-	-	8,1%	5,5%	
WŁODARZEWSKA	WLD0516	4,6	99,0	1,0%	-	-	10,7%	8,1%	
WŁODARZEWSKA	WLO0516	17,5	93,0	-3,1%	-	-	14,7%	12,2%	
WŁODARZEWSKA	WLO1214	9,5	99,0	-0,4%	-	-	11,1%	8,5%	
Fundusz	BBF	BBF0615	2,7	97,9	0,5%	13,9%	11,3%	-	-
	BEST III NS FIZ	BS30615	13,5	100,0	0,0%	-	-	6,5%	3,9%
	BEST III NS FIZ	BS30616	21,1	100,0	0,0%	-	-	6,9%	4,3%



Emitent	Seria	Wartość emisji		zmiana m/m	YTM	Z-spreż	Discount Margin*	Zero Discount Margin	
		[mln PLN]	Kurs						
ECI - BPS REAL ESTATE	ECI0115	21,0	100,6	0,0%	-	-	4,6%	2,0%	
ECI - BPS REAL ESTATE	ECS0115	24,3	100,0	-1,5%	-	-	6,0%	3,4%	
EUROPEJSKI FUNDUSZ MEDYCZNY	EFM0416	3,5	101,6	bd	9,3%	6,9%	-	-	
EUROPEJSKI FUNDUSZ MEDYCZNY	EFM0915	2,0	102,0	0,0%	8,8%	6,4%	-	-	
EUROPEJSKI FUNDUSZ MEDYCZNY	EFM1216	4,4	100,0	bd	10,7%	8,2%	-	-	
IIF	IIF1115	2,5	101,5	-0,2%	-	-	7,2%	4,6%	
INVISTA	INV0615	3,9	100,3	1,7%	-	-	9,1%	6,5%	
INVISTA	INV1215	0,9	100,2	1,7%	-	-	8,7%	6,1%	
MCI MANAGEMENT	MCI0318	50,0	100,0	0,0%	-	-	6,5%	3,9%	
MCI MANAGEMENT	MCI0416	36,0	100,8	0,6%	-	-	6,5%	3,9%	
MCI MANAGEMENT	MCI0616	18,8	100,9	0,6%	-	-	6,6%	4,0%	
MCI MANAGEMENT	MCI1216	30,0	103,2	0,0%	-	-	5,7%	3,1%	
PTI	PTI0615	4,0	102,2	-0,5%	-	-	5,8%	3,2%	
PTI	PTI1115	6,7	99,0	1,3%	-	-	8,4%	5,8%	
Gry i IT	CI GAMES	CIG1214	5,7	99,3	bd	-	-	10,0%	7,4%
	CUBE. ITG	CTG0417	3,5	100,0	0,5%	-	-	8,8%	6,2%
	HUSSAR GRUPPA	HGR0517	1,7	100,5	-0,2%	8,5%	6,1%	-	-
	PC GUARD	PCG0415	5,0	99,5	0,0%	-	-	9,2%	6,7%
	SMT	SMT1114	4,0	100,8	-0,6%	-	-	4,5%	1,9%
	SYGNITY	SGN0215	40,0	98,0	-0,3%	-	-	11,3%	8,7%
Inne	2C PARTNERS	2CP0415	3,5	101,6	0,0%	9,2%	6,8%	-	-
	2C PARTNERS	2CP0914	2,0	100,0	0,2%	-	-	8,1%	5,5%
	ADMIRAL BOATS	ADB0115	1,1	100,3	0,0%	-	-	8,3%	5,7%
	ADMIRAL BOATS	ADB0415	5,3	100,2	-0,5%	9,3%	6,9%	-	-
	ADMIRAL BOATS	ADM0115	3,3	100,2	1,2%	-	-	8,6%	6,0%
	ADMIRAL BOATS	ADM0415	5,4	99,8	0,0%	-	-	9,9%	7,3%
	AIRON INVESTMENT	ARN0315	9,2	100,5	-0,3%	-	-	7,8%	5,2%
	AmRest Holdings SE	AMR0618	140,0	100,6	1,5%	-	-	4,9%	2,3%
	DOMINIUM	DMM0914	5,3	98,5	1,0%	-	-	28,5%	25,9%
	DOMINIUM	DMM1014	0,4	101,5	0,0%	-	-	0,3%	-2,3%
	EKOPALIWA CHEŁM	EPC0716	6,5	106,1	0,0%	11,6%	9,1%	-	-
	GRANIT-COLOR	GRA0816	8,2	102,5	-2,5%	8,3%	5,9%	-	-
	INTEGER.PL	ITG0617	30,0	100,0	0,3%	-	-	6,3%	3,7%
	KREDYT INKASO I NS FIZ	KI10517	50,0	100,0	1,1%	-	-	6,4%	3,8%
	LZMO	LZM1116	6,1	99,0	0,8%	9,5%	7,0%	-	-
	MASTERFORM	MAS0215	0,8	100,5	0,5%	-	-	6,4%	3,8%
	MW TRADE	MWD0216	10,0	101,5	-0,3%	-	-	6,1%	3,5%
	MW TRADE	MWD0316	10,0	101,5	0,0%	-	-	6,0%	3,4%
	MW TRADE	MWT0216	30,0	101,2	0,5%	-	-	6,3%	3,7%
	POLBRAND	PBD0116	12,6	98,9	2,9%	12,3%	9,7%	-	-
	POLBRAND	PBD0616	3,9	100,1	2,0%	9,1%	6,7%	-	-
	POLKAP	SFK1215	1,4	99,5	0,0%	-	-	9,2%	6,6%
	PPUH VIG	VIG0115	2,3	100,3	0,1%	11,2%	8,6%	-	-
	PPUH VIG	VIG0515	3,0	101,0	0,0%	10,7%	8,2%	-	-
	MEDORT	MDR1016	25,9	100,5	1,0%	-	-	8,6%	6,0%
	MW TRADE	MWD1115	6,0	100,4	0,0%	-	-	6,6%	4,0%
	MW TRADE	MWT0316	30,0	101,0	0,5%	-	-	6,2%	3,6%



	Emitent	Seria	Wartość emisji		zmiana m/m	YTM	Z-spreż	Discount Margin*	Zero Discount Margin
			[mln PLN]	Kurs					
	MW TRADE	MWT0416	25,0	101,5	0,2%	-	-	6,0%	3,4%
	MW TRADE	MWT0417	15,0	101,5	-0,5%	-	-	6,0%	3,4%
	MW TRADE	MWT0616	15,0	101,5	0,7%	-	-	6,1%	3,5%
	MW TRADE	MWT1115	34,0	101,0	0,2%	-	-	6,1%	3,5%
	MW TRADE	MWT1215	10,0	100,5	-0,2%	-	-	6,6%	4,0%
	OT LOGISTICS	ODR1114	60,0	100,9	0,7%	-	-	3,1%	0,5%
	OT LOGISTICS	OTS0217	30,0	101,3	0,3%	-	-	6,1%	3,5%
	PCC AUTOCHEM	AUT0217	3,0	101,2	0,0%	6,3%	4,0%	-	-
	POLSKI GAZ	PLG1216	15,0	101,0	-30,8%	-	-	7,1%	4,5%
	QUALITY ALL DEVELOPMENT	QLT1115	1,7	100,3	-2,9%	-	-	9,5%	6,9%
	SIÓDEMKA	SIO1216	56,7	100,0	-11,3%	-	-	4,9%	2,3%
	UBOAT - LINE	UBT0415	3,4	69,0	0,0%	-	-	72,2%	69,7%
	UBOAT - LINE	UBT0914	0,7	98,0	-0,1%	-	-	63,4%	60,8%
	UBOAT - LINE	UBT0915	5,0	79,0	0,0%	-	-	32,2%	29,7%
	VENITI	VNT0316	0,4	100,5	0,0%	9,6%	7,1%	-	-
	WORK SERVICE	WSE1016	55,0	102,7	0,5%	-	-	5,9%	3,3%
	WSIP	WSP0917	139,7	100,0	0,0%	-	-	7,2%	4,6%
	ZASTAL	ZST0215	3,1	100,7	bd	-	-	7,1%	4,5%
	ZM HENRYK KANIA	KAN1214	17,8	101,0	0,0%	-	-	4,9%	2,3%
	ZPS KRZĘTLE	ZPS1214	1,8	82,0	bd	102,4%	73,6%	-	-
Paliwa, Gaz Energia	ENERGA	ENG1019	1000,0	102,7	-1,2%	-	-	3,5%	0,9%
	PGNiG	PGN0617	2500,0	101,5	bd	-	-	3,4%	0,8%
	PKN ORLEN	PK11117	100,0	100,1	0,0%	-	-	3,5%	0,9%
	PKN ORLEN	PKN0219	1000,0	101,8	bd	-	-	3,8%	1,2%
	PKN ORLEN	PKN1117	200,0	100,9	bd	-	-	3,7%	1,1%
	PGE POLSKA GRUPA ENERGETYCZNA	PGE0618	1000,0	100,0	bd	-	-	3,3%	0,7%
	PKN ORLEN	PKN0418	200,0	100,2	bd	-	-	3,8%	1,2%
	PKN ORLEN	PKN0420	100,0	104,0	0,8%	4,2%	1,9%	-	-
	PKN ORLEN	PKN0517	200,0	101,0	-0,9%	-	-	3,7%	1,1%
	PKN ORLEN	PKN0617	200,0	100,8	-1,4%	-	-	3,8%	1,2%
Pożyczki	EUROCENT	ERC0815	2,0	101,2	2,2%	8,9%	6,6%	-	-
	FERRATUM CAPITAL POLAND	FRR0615	10,4	101,1	2,0%	-	-	7,8%	5,2%
	IPF INVESTMENTS POLSKA	IPP0615	200,0	104,1	bd	-	-	2,1%	-0,5%
	MIKROKASA	MKR0615	1,3	99,9	bd	-	-	9,8%	7,2%
	MIKROKASA	MKR1115	1,8	102,0	0,0%	-	-	8,0%	5,4%
	WIERZYCIEL	WRL0516	2,0	101,7	0,5%	8,7%	6,3%	-	-
Przemysł drzewny	FABRYKA KONSTRUKCJI DREWNIANYCH	FKD0615	1,5	100,3	0,0%	9,6%	7,3%	-	-
	KLON	KLN0215	2,0	101,4	0,9%	-	-	5,9%	3,3%
	KLON	KLN1115	4,0	101,0	0,3%	-	-	7,2%	4,6%
	MERA	MER0616	12,3	100,2	-2,0%	-	-	7,6%	5,0%
	WERTH - HOLZ	WHH1214	5,0	96,9	0,0%	-	-	20,6%	18,0%
Retail	CDRL	CDL1014	9,6	99,9	1,0%	-	-	6,6%	4,0%
	Czerwona Torebka Spółka Akcyjna	CZT0416	14,6	95,9	0,5%	-	-	10,3%	7,7%
	EUROCASH	EUH0618	140,0	99,8	0,0%	-	-	4,2%	1,6%
	PRÓCHNIK	PRC1215	6,0	103,0	0,0%	-	-	4,7%	2,1%
	GINO ROSSI	GRI0615	20,0	104,4	1,7%	-	-	4,0%	1,4%
	GINO ROSSI	GRI0616	15,0	104,0	0,3%	-	-	6,3%	3,7%



	Emitent	Seria	Wartość emisji		zmiana m/m	YTM	Z-sprejd	Discount Margin*	Zero Discount Margin
			[mln PLN]	Kurs					
Sieć medyczna	AMERICAN HEART OF POLAND	AHP0718	40,0	100,0	-0,3%	-	-	7,4%	4,8%
	AMERICAN HEART OF POLAND	AHP0916	40,0	102,2	0,8%	-	-	5,9%	3,3%
	PCZ	PCZ1015	13,0	101,0	0,5%	9,4%	7,0%	-	-
	PCZ	PCZ0117	10,0	99,7	0,3%	9,5%	7,0%	-	-
	PCZ	PCZ0416	10,7	100,8	0,5%	9,4%	7,0%	-	-
	PCZ	PCZ0615	8,0	100,0	0,4%	-	-	8,5%	5,9%
	PCZ	PCZ0617	10,0	100,4	bd	9,5%	7,0%	-	-
	PCZ	PCZ0916	10,0	100,0	1,0%	-	-	8,1%	5,5%
	SCANMED MULTIMEDIS	SCM1115	19,1	101,9	0,1%	-	-	6,7%	4,1%
	VOXEL	VOL0716	10,0	100,6	2,3%	-	-	6,7%	4,1%
	VOXEL	VOX0716	12,0	102,0	0,7%	-	-	6,5%	3,9%
	Telekomunikacja	MULTIMEDIA POLSKA	MMP0520	1038,0	100,4	0,1%	-	-	5,8%
NANOTEL		NAN1015	1,0	103,0	0,0%	9,2%	6,8%	-	-
NANOTEL		NAN0415	1,0	103,0	0,0%	7,1%	4,8%	-	-
WIND MOBILE		WMO0317	15,0	101,8	0,0%	-	-	7,7%	5,1%
Usługi finansowe	AOW FAKTORING	AOW0416	5,0	102,0	0,0%	-	-	6,3%	3,7%
	BLUE TAX GROUP	BTG1215	0,5	100,0	bd	9,1%	6,8%	-	-
	CERTUS CAPITAL	CCA0216	0,8	97,5	0,0%	11,3%	8,7%	-	-
	COPERNICUS SECURITIES	CRS0416	5,0	99,8	-0,8%	-	-	4,0%	1,4%
	GPW	GPW0117	245,0	100,5	-0,3%	-	-	3,6%	1,0%
	LEASING-EXPERTS	LEX0616	3,0	99,9	0,5%	-	-	10,0%	7,4%
	PRAGMA INWESTYCJE	PIN0415	10,0	100,0	bd	-	-	6,9%	4,3%
	PRAGMA INWESTYCJE	PIN1014	10,0	99,2	-0,1%	-	-	12,2%	9,6%
	PRAGMA INWESTYCJE	PIN1016	10,0	100,0	0,9%	-	-	7,5%	4,9%
	WDB BU	WDB0915	2,0	100,5	1,6%	8,7%	6,3%	-	-
Wierzytelności	BEST	BST0418	45,0	100,7	1,7%	-	-	6,2%	3,6%
	BEST	BST0516	39,0	101,0	0,0%	-	-	6,7%	4,1%
	BEST	BST0916	14,7	103,5	0,0%	6,1%	3,8%	-	-
	CASUS FINANSE	CAS0515	10,0	101,2	-2,7%	-	-	5,8%	3,2%
	CASUS FINANSE	CAS1216	9,7	101,5	0,8%	-	-	6,9%	4,3%
	DEBT TRADING	DTP0816	10,0	102,0	-9,5%	-	-	6,0%	3,4%
	DEBT TRADING	DTP1114	13,4	100,0	-4,6%	-	-	9,3%	6,7%
	E-KANCELARIA	EKA0215	4,3	88,9	-1,5%	41,2%	33,9%	-	-
	E-KANCELARIA	EKA0515	1,8	92,8	1,1%	25,5%	21,2%	-	-
	E-KANCELARIA	EKA0616	2,3	72,4	-8,8%	32,9%	28,3%	-	-
	E-KANCELARIA	EKA0715	1,5	84,6	-5,0%	-	-	31,8%	29,2%
	E-KANCELARIA	EKA0816	2,8	67,0	1,4%	-	-	31,9%	29,4%
	E-KANCELARIA	EKA1014	5,0	95,0	0,7%	-	-	39,1%	36,5%
	E-KANCELARIA	EKA1016	2,3	72,0	-8,3%	-	-	26,7%	24,2%
	E-KANCELARIA	EKA1115	3,6	76,0	-3,1%	40,4%	33,3%	-	-
	E-KANCELARIA	EKA1214	3,4	94,3	-0,4%	-	-	28,8%	26,2%
	E-KANCELARIA	EKA1215	4,2	75,5	0,3%	-	-	33,4%	30,8%
	E-KANCELARIA	EKK1016	1,8	73,8	-1,4%	-	-	24,7%	22,2%
	E-KANCELARIA	EKK1215	1,0	95,9	-0,9%	-	-	12,2%	9,6%
	FAST FINANCE	FFI0116	10,9	100,1	-0,3%	-	-	9,5%	6,9%
	FAST FINANCE	FFI0315	30,0	99,0	-1,4%	-	-	11,6%	9,0%
	FAST FINANCE	FFI0916	3,9	100,5	0,3%	-	-	9,2%	6,6%

Emitent	Seria	Wartość emisji		zmiana m/m	YTM	Z-sprez	Discount Margin*	Zero Discount	
		[mln PLN]	Kurs					Margin	Margin
FAST FINANCE	FFI1116	8,6	100,6	-1,8%	-	-	9,3%	6,7%	
INDOS	INS1214	8,0	99,5	1,2%	-	-	10,4%	7,8%	
KANCELARIA MEDIUS	KME1014	0,4	100,2	0,3%	6,9%	4,3%	-	-	
KANCELARIA MEDIUS	KME1015	2,0	101,8	0,0%	7,3%	5,1%	-	-	
KREDYT INKASO	KR20116	5,0	101,0	0,0%	-	-	7,2%	4,6%	
KREDYT INKASO	KRI0116	35,0	103,9	-0,2%	-	-	5,2%	2,6%	
KREDYT INKASO	KRI0118	17,0	101,8	0,5%	-	-	6,4%	3,8%	
KREDYT INKASO	KRI0416	15,0	100,0	0,0%	-	-	8,5%	5,9%	
KREDYT INKASO	KRI0615	69,0	100,8	-0,8%	-	-	6,6%	4,0%	
KREDYT INKASO	KRI0717	53,0	101,8	0,0%	-	-	6,2%	3,6%	
KREDYT INKASO	KRI0916	30,0	106,5	0,1%	-	-	5,0%	2,4%	
KREDYT INKASO	KRI1216	18,0	103,7	0,0%	-	-	6,8%	4,2%	
KRUK	KRU0115	17,0	100,7	1,9%	-	-	5,2%	2,6%	
KRUK	KRU0316	120,0	103,5	1,0%	-	-	4,6%	2,0%	
KRUK	KRU0317	60,0	103,6	0,0%	-	-	5,7%	3,1%	
KRUK	KRU0517	60,0	103,5	0,0%	-	-	5,4%	2,8%	
KRUK	KRU0618	15,0	104,5	-0,9%	-	-	5,8%	3,2%	
KRUK	KRU0818	50,0	106,0	bd	-	-	5,4%	2,8%	
KRUK	KRU1018	40,0	105,0	0,0%	-	-	5,7%	3,1%	
KRUK	KRU1114	29,5	101,0	0,0%	-	-	3,4%	0,8%	
KRUK	KRU1116	30,0	103,5	0,0%	-	-	5,5%	2,9%	
KRUK	KRU1216	40,0	104,5	-0,7%	-	-	7,2%	4,6%	
KRUK	KRU1217	15,0	104,0	-3,7%	-	-	5,3%	2,7%	
KRUK	KRU1218	10,0	106,5	-3,5%	-	-	5,2%	2,6%	
PRAGMA FAKTORING	PRF0115	10,0	100,4	-3,0%	-	-	6,4%	3,8%	
PRAGMA FAKTORING	PRF0315	15,0	100,0	0,0%	-	-	7,6%	5,0%	
PRAGMA FAKTORING	PRF1214	15,0	99,3	0,5%	-	-	9,7%	7,1%	
NAVI GROUP	NAV0216	2,0	95,0	0,9%	-	-	12,4%	9,8%	
NAVI GROUP	NAV0515	2,0	96,0	0,2%	-	-	14,4%	11,8%	
NAVI GROUP	NAV0915	3,7	96,0	0,3%	-	-	13,1%	10,5%	
P.R.E.S.C.O. GROUP	PRE0815	10,0	103,5	-0,2%	-	-	4,0%	1,4%	
P.R.E.S.C.O. GROUP	PRE1117	35,0	101,5	bd	-	-	6,5%	3,9%	
RAPORT	RAP0215	10,0	100,6	bd	-	-	7,1%	4,5%	
RAPORT	RAP0815	15,0	100,5	bd	-	-	7,4%	4,9%	
SAF	SAF1115	2,0	100,5	bd	8,7%	6,4%	-	-	
VINDEXUS	VIN1116	10,0	103,1	bd	-	-	7,3%	4,7%	

*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 ryzyka związanych z inwestowaniem w instrumenty finansowe, do 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).