



Oczekiwania łagodzenia monetarnego w Europie

Rynki zagraniczne

Przez cały grudzień obserwowano systematyczny spadek rentowności obligacji największych krajów strefy euro. Przyływ kapitału z gospodarek rozwijających się na skutek zaburzeń gospodarki rosyjskiej, nasilająca się presja deflacyjna oraz coraz bardziej gołębie wypowiedzi osób odpowiedzialnych za prowadzenie polityki monetarnej w Eurolandzie ciągle spychają rentowności papierów skarbowych krajów takich jak Niemcy, Francja, Włochy czy Hiszpania do historycznych minimów. Dodatkowy przyływ kapitału, a co za tym idzie wzrost cen obligacji europejskich zapewniła dość niespodziewana decyzja o obniżce przez szwajcarski SNB stóp procentowych do poziomu od minus 0,75 do plus 0,25. Związane to było z polityką banku centralnego Szwajcarii, którego jednym z celów jest obrona kursu walutowego EURCHF na poziomie powyżej 1,20. Spowodowało to odwrócenie się części inwestorów w kierunku bardziej rentownych, choć nadal bezpiecznych papierów wartościowych, takich jak chociażby niemiecki czy francuski dług. Na przestrzeni poprzedniego miesiąca coraz więcej mówiono o niekonwencjonalnej interwencji EBC, co sugeruje wprowadzenie mechanizmu na wzór amerykańskiego QE. Za takim ruchem przemawiają odczyty i projekcje niskiej inflacji, a nawet deflacji oraz wciąż niezadowolające dane wskazujące na stagnację gospodarczą krajów strefy Euro. Odczyt europejskiego PMI dla przemysłu dotyczący grudnia także nieco rozczarował i wyniósł 50,6 wobec wyższej o 0,2 prognozy.

Grzegorz Balcerski

MPW

Analitik

grzegorz.balcerski@nwai.pl

tel: 22 201 97 74

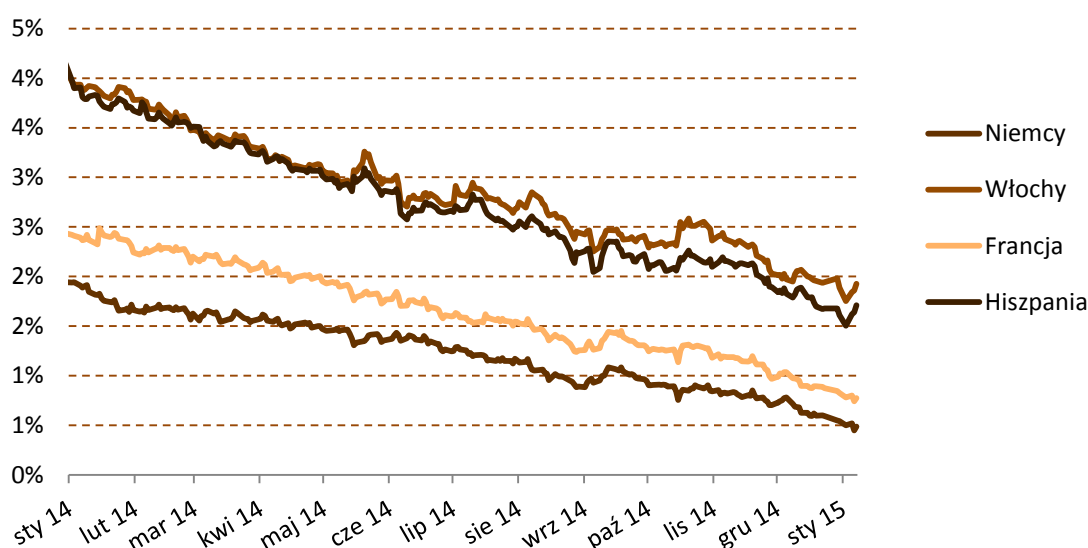
Adrianna Kocięda

Analitik

adrianna.kocieda@nwai.pl

tel: 22 201 97 66

Rentowność 10-letnich obligacji skarbowych



Szczególnie niepokojące są odczyty dla Francji oraz Włoch, które wciąż oscylują poniżej granicznego poziomu 50 punktów. Rynek stóp procentowych wyraźnie zareagował na wypowiedź Mario Draghi'ego z 2 stycznia, który powiedział, że EBC jest technicznie gotowy na podjęcie „niestandardowych działań” już na początku roku, co może oznaczać podjęcie decyzji o rozpoczęciu „sovereign” QE już 22 stycznia. Po tej wypowiedzi 10-letnie

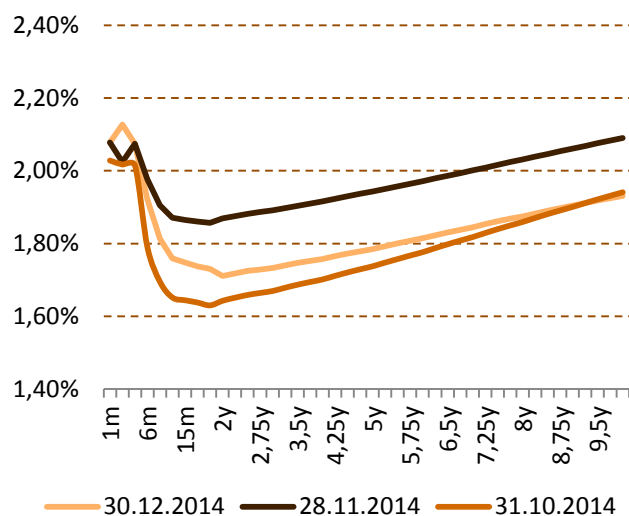
obligacje krajów Eurolandu osiągnęły historyczne minima. Pewną niewiadomą wciąż pozostaje jednak charakter programu, związane z nim ograniczenia i wymagania, co kluczowe wydaje się przede wszystkim w kontekście krajów PIIGS, a zwłaszcza w Grecji, gdzie fiaskiem zakończyły się próby utworzenia nowego rządu. W związku z tym zaistniała potrzeba rozpisania wyborów parlamentarnych na koniec stycznia, w których dużą szansę na wygraną ma skrajnie lewicowa i przeciwna strukturalnym reformom promowanym przez UE partia Syriza.

Najciekawszym wydarzeniem grudnia na rynku amerykańskiego długu niewątpliwie było posiedzenie amerykańskiego FOMC oraz jastrzębi wydzwięk jego komunikatu. Po długim czasie z raportu FOMC zniknęło określenie „considerable time”, zastąpione wyrażeniem „being patient”, odnoszące się do momentu podwyższenia poziomów stóp procentowych w USA. Również po posiedzeniu wypowiedź Janet Yellen wskazywała, że podwyżek spodziewać się można szybciej aniżeli oczekiwano. Większość analityków uważa, że moment ten nastąpi w połowie 2015 roku. W opozycji do oczekiwanych podwyżek stóp stoją odczyty wskaźników kondycji amerykańskiej gospodarki. 2 stycznia poznaliśmy odczyt grudniowego PMI oraz ISM dla przemysłu, które wyniosły odpowiednio 53,9 (vs 54,8 w listopadzie) oraz 55,5 (vs 58,7 w listopadzie). Po komunikacie FOMC z środka grudnia 10-letnie obligacje amerykańskie wyraźnie taniały. Tendencja jednak odwróciła się na przełomie roku po prezentacji słabszych danych makro.

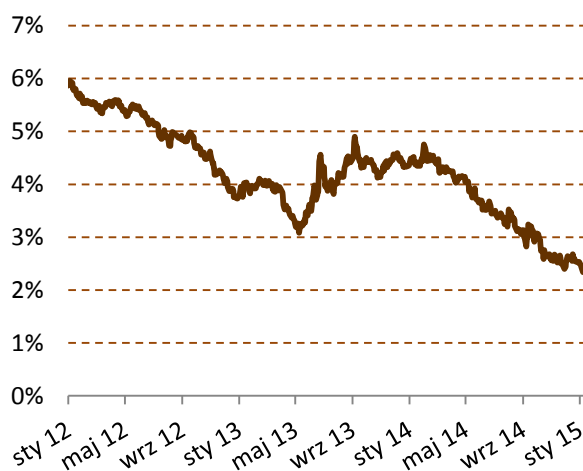
Rynek polski – obligacje skarbowe

Początek grudnia charakteryzował się wyraźnym odbiciem rentowności polskich 10-latek od historycznego minimum 2,375%. Spadki cen obligacji wspierane były lepszymi niż oczekiwane odczytami wskaźnika PMI dla przemysłu za listopad (53,2 vs prognozowane 51,0). Wzrostom rentowności pomagała także decyzja RPP o pozostawieniu na niezmiennym poziomie stóp procentowych. Bardzo ciekawie prezentował się środek grudnia. Po odczycie CPI poniżej oczekiwań (15 grudnia) na poziomie -0,2% m/m rentowności polskich obligacji wyraźnie spadały, by już następnego dnia gwałtownie odbić na skutek kulminacji załamania gospodarki rosyjskiej. Panika na rosyjskim rynku przełożyła się na odpływ kapitału także z pozostałych gospodarek Emerging Markets, co uwidoczniło się w spadkach cen polskich obligacji. Na skutek

Spotowa krzywa stóp procentowych



Rentowność 10-letnich Polskich obligacji skarbowych



stabilizujących działań rosyjskiego banku centralnego sytuacja na tamtejszym rynku zaczęła się normalizować, co przełożyło się na powrót kapitału na polski rynek oraz spadki rentowności naszych rodzimych papierów skarbowych. Przełom roku to nasilenie się oczekiwań rynku co do obniżki stóp procentowych na najbliższym

posiedzeniu RPP, które odbędzie się 14 stycznia. Taki ruch sygnalizuje część członków rady, którzy uważają to jako właściwe działanie wobec nasilających się tendencji deflacyjnych i gorszych danych z polskiej gospodarki dotyczących listopadowej produkcji przemysłowej (-7,5% m/m, 0,3% r/r wobec prognozy 1,1%) oraz produkcji budowlano-montażowej (-1,6% r/r). Ich opinię wspiera także niższy niż przed miesiącem odczyt PMI za grudzień (52,8). Gołębie zapędy części członków RPP tonowane są jednak przez opinie reszty członków, wg których największy wpływ na pogłębiającą się deflację wywierają czynniki zewnętrzne, a przede wszystkim ciągle taniejąca ropa. Głosy są podzielone (na ostatnim głosowaniu za obniżeniem stóp procentowych głosowało 4 członków, przeciw 6, w tym Marek Belka), wydaje się więc, że decydujące znaczenie będzie miała opinia prezesa NBP, i to jego wypowiedziom należy się w najbliższym czasie przyglądać. Tymczasem rentowności polskich 10-latek wciąż śrubują historyczne minima.

Rynek polski - obligacje korporacyjne

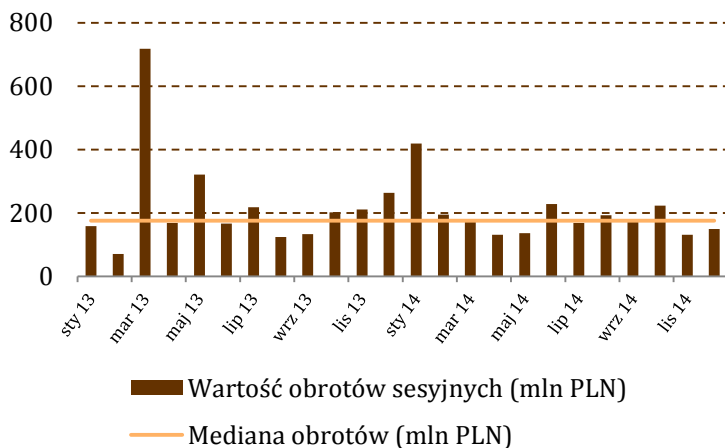
W grudniu na polskim rynku obligacji korporacyjnych w przypadku większości sektorów zaobserwować można było spadki rentowności. Jako najbardziej wiarygodne wciąż uważane są duże spółki, których działalność związana jest z paliwami, gazem i energią. Sektor ten w grudniu kolejny raz rzędu zanotował obniżkę mediany stopy zwrotu mierzonej Zero Discount Margin, która odzwierciedla rentowność sektora powyżej krzywej stóp procentowych. Zero Discount Margin w/w sektora kształtował się na poziomie 0,92%. Drugą w kolejności branżą postrzeganą jako najbezpieczniejszą było Budownictwo z ZDM na poziomie 2,65%. Sektorem oferującym najwyższe stopy zwrotu jest zaś niezmiennie sektor Gier i IT.

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	8 351,31	5,43%	↓ -0,10%	3,38%	↑ 0,10%	↓ -0,13%
Budownictwo	133,45	4,70%	↓ -1,20%	2,65%	↓ -1,00%	↑ 0,36%
Chemia	314,16	6,32%	↓ -0,40%	4,26%	↓ -0,19%	↓ -0,35%
Deweloperzy komercyjni	2 405,40	6,62%	↑ 0,03%	4,57%	↑ 0,24%	↑ 0,04%
Deweloperzy mieszkaniowi	1 145,64	5,91%	↑ 0,26%	3,86%	↑ 0,47%	↓ -0,20%
Fundusz	322,46	6,02%	↓ -0,35%	3,97%	↓ -0,14%	↓ -0,04%
Gry i IT	286,23	12,00%	↑ 4,19%	9,95%	↑ 4,40%	↓ -1,94%
Paliwa, Gaz Energia	6 500,00	2,98%	↓ -0,36%	0,92%	↓ -0,16%	↓ -0,26%
Pożyczki	242,02	7,45%	↓ -0,59%	5,40%	↓ -0,38%	↓ -0,24%
Przemysł drzewny	92,80	5,65%	↓ -0,09%	3,60%	↑ 0,12%	↓ -0,20%
Retail	370,61	4,74%	↑ 0,53%	2,70%	↑ 0,75%	↓ -5,36%
Sieć medyczna	183,69	6,96%	↓ -0,05%	4,91%	↑ 0,16%	↑ 0,34%
Telekomunikacja	1 053,00	6,00%	↓ -0,30%	3,94%	↓ -0,09%	↑ 0,24%
Usługi finansowe	296,36	6,57%	↑ 0,22%	4,52%	↑ 0,43%	↓ -0,13%
Wierzytelności	1 053,34	7,73%	↑ 0,48%	5,68%	↑ 0,68%	↓ -0,63%
Inne	1 467,25	6,45%	↑ 0,26%	4,40%	↑ 0,47%	↓ -0,32%

Największe spadki notowań obligacji odnotował sektor Retail ze spadkiem rzędu aż 5,36%, przede wszystkim za sprawą spadku notowań Czerwonej Torebki. Z kolei na największe zyski mogli liczyć posiadacze korporatów z branży Budownictwo, która zaliczyła 0,36% wzrostu cen. Podczas ostatniego miesiąca roku 2014 na rynku Catalyst zadebiutowało 15 serii obligacji. Największa emisja dotyczyła papierów dłużnych Alior Banku o wartości 321,7 mln zł. Na podium stanęli również AmRest Holdings SE, Getin Noble Bank oraz Integer.pl o emisjach o wartości odpowiednio 140 mln zł, 100 mln zł i 60 mln zł. Nieco mniejsze emisje uplasowały również takie spółki jak MCI Management, debiutant na Catalyst Lokum Developer czy Capital Park.

Na koniec grudnia notowanych na GPW było 526 serii obligacji wyemitowanych przez 196 podmiotów, których łączna wartość wynosiła 544,6 mln zł. Pomimo świąteczno-urlopowego końca miesiąca obroty w grudniu osiągnęły poziom 149,9 mln zł, to jest o 18,6 mln więcej niż w poprzedzającym go miesiącu. Jest to wielkość mniejsza niż mediana liczona od początku 2013 roku, która wynosi 176,1 mln zł.

Wartość obrotów sesyjnych

Tab. 2. Największe obroty

Emitent	Seria	Obrót 1m [mln PLN]	Obrót 3m [mln PLN]
BANK POCZTOWY	BPO1216	5,0	5,6
GETIN NOBLE BANK	GNB0218	3,7	12,3
GETIN NOBLE BANK	GNB0318	2,9	10,8
FERRATUM CAPITAL POLAND	FRR0615	2,2	2,3
GINO ROSSI	GRI0615	2,1	3,9
BANK MILLENNIUM	MIL0317	2,0	4,0
EUROCASH	EUH0618	2,0	3,0
PKO BP S.A.	GNB0819	1,8	5,1
ENERGA	ENG1019	1,8	2,4
MULTIMEDIA POLSKA	MMP0520	1,7	4,3

Spośród notowanych obligacji w najbliższych trzech miesiącach zapada 17 serii obligacji o łącznej wartości ok. 212 mln zł. W okresie tym zapada także kilka serii, których ryzyko niedotrzymania warunków wykupu oceniane jest przez rynek jako wysokie. Należy zwrócić uwagę przede wszystkim na PPUH VIG oraz E-Kancelarię, które zapadają odpowiednio w styczniu i lutym.

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
Styczeń								
ECI - BPS REAL ESTATE	ECI0115	2015-01-27	21,0	99,9	-	-	-1,6%	-3,7%
ECI - BPS REAL ESTATE	ECS0115	2015-01-27	24,3	100,5	-	-	-9,9%	-11,9%
PRAGMA FAKTORING	PRF0115	2015-01-29	10,0	100,1	-	-	5,1%	3,0%
PPUH VIG	VIG0115	2015-01-30	2,3	98,6	33,3%	26,8%	-	-
Luty								
MASTERFORM	MAS0215	2015-02-13	0,7	100,0	-	-	6,4%	4,4%
KLON	KLN0215	2015-02-15	2,0	100,0	-	-	7,1%	5,1%
RAPORT	RAP0215	2015-02-21	10,0	99,9	-	-	8,6%	6,5%
BBI DEVELOPMENT	BBD0215	2015-02-23	21,5	100,1	-	-	6,9%	4,8%
BBI DEVELOPMENT	BBI0215	2015-02-23	13,6	100,0	-	-	9,7%	7,6%
SYGNITY	SGN0215	2015-02-23	40,0	98,0	-	-	19,7%	17,6%
E-KANCELARIA	EKA0215	2015-02-26	3,9	96,0	43,3%	34,2%	-	-
ZASTAL	ZST0215	2015-02-27	3,1	100,0	-	-	6,8%	4,8%
Marzec								
PRAGMA FAKTORING	PRF0315	2015-03-06	15,0	100,0	-	-	6,7%	4,7%
AIRON INVESTMENT	ARN0315	2015-03-19	9,2	100,0	-	-	7,7%	5,6%
FAST FINANCE	FFI0315	2015-03-23	30,0	95,8	-	-	32,4%	30,4%
KLEBA INVEST	KIN0315	2015-03-31	3,5	100,0	11,2%	9,3%	-	-
KLEBA INVEST	KIW0315	2015-03-31	2,1	102,0	2,9%	1,1%	-	-

Tab. 4. Zmiany kursów

Emitent	Seria	Kurs 28.11.2014	Zmiana 1m	Zmiana 3m	Zmiana 6m
Największe wzrosty					
UNIDEVELOPMENT	UND0317	103	↑ 3,00%	↑ 3,00%	bd
E-KANCELARIA	EKA1115	88,85	↑ 2,72%	↑ 61,55%	↑ 1,44%
KRUK	KRU1018	106	↑ 2,42%	↓ -2,64%	↑ 1,44%
ADMIRAL BOATS	ADM0415	97	↑ 2,11%	↓ -1,02%	↓ -2,90%
POLBRAND	PBD0616	99,86	↑ 2,00%	↑ 0,27%	↓ -0,14%
KLEBA INVEST	KIW0315	102	↑ 2,00%	bd	bd
KLEBA INVEST	KIN0315	100	↑ 1,92%	bd	bd
POLBRAND	PBD0116	100	↑ 1,81%	↑ 4,71%	↑ 1,52%
ROBYG	ROB0116	102,3	↑ 1,79%	↓ -1,16%	↓ -1,16%
GHELAMCO INVEST	GHI0718	101,52	↑ 1,71%	↑ 0,02%	bd
Największe spadki					
Czerwona Torebka Spółka Akcyjna	CZT0416	62,5	↓ -20,89%	↓ -31,36%	↓ -35,30%
E-KANCELARIA	EKK1215	80	↓ -15,74%	↓ -13,42%	↓ -19,19%
PC GUARD	PCG0415	85	↓ -12,55%	↓ -15,37%	↓ -15,42%
UBOAT - LINE	UBT0915	69,96	↓ -10,31%	↓ -1,46%	↓ -27,13%
NAVI GROUP	NAV0216	90,91	↓ -9,07%	↓ -3,29%	↓ -9,24%
E-KANCELARIA	EKA1215	80,1	↓ -6,43%	↑ 67,22%	↑ 0,12%
WŁODARZEWSKA	WLO0516	88,15	↓ -5,72%	↓ -8,98%	↓ -9,58%
E-KANCELARIA	EKA1016	76	↓ -5,00%	↑ 26,67%	↓ -3,80%
E-KANCELARIA	EKK1016	75,11	↓ -4,92%	↑ 80,55%	bd
UBOAT - LINE	UBT0415	79	↓ -3,66%	↓ -3,66%	↓ -20,82%

Tab. 5. Najwyższe rentowności

Emitent	Seria	Discount Margin	Zero Discount Margin	Notowanie 2014-12-30
UBOAT - LINE	UBT0415	93,9%	91,9%	79
PC GUARD	PCG0415	71,7%	69,6%	85
UBOAT - LINE	UBT0915	61,6%	59,7%	69,96
Czerwona Torebka Spółka Akcyjna	CZT0416	49,1%	47,1%	62,5
E-KANCELARIA	EKA1215	34,4%	32,4%	80,1
E-KANCELARIA	EKK1215	33,2%	31,2%	80
FAST FINANCE	FFI0315	32,4%	30,4%	95,75
E-KANCELARIA	EKA0715	28,2%	26,1%	92
E-KANCELARIA	EKA1016	25,9%	23,9%	76
CUBE. ITG	CTG0417	25,9%	23,9%	100
Emitent	Seria	YTM	Z-spread	Notowanie 2014-12-30
E-KANCELARIA	EKA0215	43,3%	34,2%	96
PPUH VIG	VIG0115	33,3%	26,8%	98,55
E-KANCELARIA	EKA0515	30,5%	25,6%	94,91
E-KANCELARIA	EKA1115	27,4%	23,2%	88,85
ADMIRAL BOATS	ADB0415	25,4%	20,8%	96,11

Tab. 6. Podsumowanie notowanych serii

Emitent	Seria	Wartość emisji		zmiana m/m	YTM	Z-spread	Discount Margin*	Zero Discount Margin
		[mln PLN]	Kurs					
ALIOR BANK	ALR0220	148,4	100,8	-0,1%	-	-	6,6%	4,5%
ALIOR BANK	ALR0416	180,0	101,3	0,6%	-	-	2,6%	0,6%
ALIOR BANK	ALR0615	146,7	100,0	0,0%	-	-	3,7%	1,6%
ALIOR BANK	ALR0924	321,7	100,0	bd	-	-	5,2%	3,2%
BANK MILLENNIUM	MIL0317	500,0	101,0	-0,2%	-	-	3,0%	1,0%
BANK MILLENNIUM	MIL1015	250,0	101,3	0,0%	-	-	2,4%	0,3%
BANK OCHRONY ŚRODOWISKA	BOD0521	100,0	102,8	-0,6%	-	-	4,4%	2,4%
BANK OCHRONY ŚRODOWISKA	BOG0222	100,0	102,4	0,0%	-	-	4,8%	2,7%
BANK OCHRONY ŚRODOWISKA	BOS0724	150,0	100,0	0,0%	-	-	4,4%	2,4%
BANK POCZTOWY	BPO0721	47,3	101,6	0,0%	-	-	5,6%	3,5%
BANK POCZTOWY	BPO1022	50,0	100,0	0,0%	-	-	5,6%	3,5%
BANK POCZTOWY	BPO1216	147,9	100,7	-0,5%	-	-	3,2%	1,1%
BZ WBK	BZW0717	475,0	101,0	0,0%	-	-	2,6%	0,6%
BZ WBK	BZW1216	500,0	101,3	0,3%	-	-	2,7%	0,6%
GETIN NOBLE BANK	GNB0218	241,6	101,0	0,3%	-	-	5,5%	3,4%
GETIN NOBLE BANK	GNB0220	75,0	98,3	-0,2%	-	-	5,6%	3,5%
GETIN NOBLE BANK	GNB0221	100,0	97,3	-0,3%	-	-	5,6%	3,5%
GETIN NOBLE BANK	GNB0318	160,0	100,5	-1,3%	-	-	5,5%	3,4%
GETIN NOBLE BANK	GNB0320	69,4	99,2	-0,5%	-	-	5,4%	3,3%
GETIN NOBLE BANK	GNB0321	80,0	97,7	-0,4%	-	-	5,5%	3,5%
GETIN NOBLE BANK	GNB0418	40,0	100,4	-0,7%	-	-	5,4%	3,4%
GETIN NOBLE BANK	GNB0420	45,0	98,5	-0,4%	-	-	5,5%	3,4%
GETIN NOBLE BANK	GNB0421	81,6	97,5	-0,5%	-	-	5,5%	3,5%
GETIN NOBLE BANK	GNB0518	37,3	100,0	-0,6%	-	-	5,6%	3,6%
GETIN NOBLE BANK	GNB0617	350,0	101,0	-0,4%	-	-	3,0%	1,0%
GETIN NOBLE BANK	GNB0618	250,0	101,3	0,0%	-	-	5,6%	3,6%
GETIN NOBLE BANK	GNB0620	42,7	99,4	-0,7%	-	-	5,2%	3,1%
GETIN NOBLE BANK	GNB0717	65,0	100,0	0,2%	-	-	3,7%	1,7%
GETIN NOBLE BANK	GNB0720	148,6	100,0	0,0%	-	-	5,1%	3,1%
GETIN NOBLE BANK	GNB0817	35,0	100,0	0,5%	-	-	5,5%	3,5%
GETIN NOBLE BANK	GNB0819	172,0	100,0	0,0%	-	-	5,6%	3,6%
GETIN NOBLE BANK	GNB0820	65,0	98,2	-0,2%	-	-	4,2%	2,2%
GETIN NOBLE BANK	GNB0917	50,0	99,0	0,0%	-	-	6,1%	4,0%
GETIN NOBLE BANK	GNB0919	18,0	99,9	-1,1%	-	-	5,6%	3,6%
GETIN NOBLE BANK	GNB1017	45,0	99,9	-0,1%	-	-	5,6%	3,5%
GETIN NOBLE BANK	GNB1019	40,0	100,3	-0,2%	-	-	5,5%	3,5%
GETIN NOBLE BANK	GNB1020	35,0	97,5	-0,6%	-	-	5,6%	3,5%
GETIN NOBLE BANK	GNB1119	40,0	100,4	-1,5%	-	-	5,4%	3,4%
GETIN NOBLE BANK	GNB1120	50,0	99,2	0,0%	-	-	5,2%	3,2%
GETIN NOBLE BANK	GNB1219	40,6	100,4	0,8%	-	-	5,4%	3,4%
GETIN NOBLE BANK	GNB1220	24,2	97,2	0,2%	-	-	5,4%	3,3%
GETIN NOBLE BANK	GNF0618	40,0	100,3	0,2%	-	-	5,6%	3,5%
GETIN NOBLE BANK	GNO0917	20,0	100,6	-1,1%	-	-	5,3%	3,3%
GETIN NOBLE BANK	GNO1120	40,4	99,0	0,0%	-	-	6,6%	4,6%
ING BANK ŚLĄSKI	ING1217	565,0	100,0	0,0%	-	-	3,0%	0,9%
mBANK	MBK1223	500,0	102,0	1,5%	-	-	4,1%	2,0%

Banki

	Emitent	Seria	Wartość emisji		zmiana m/m	YTM	Z- spread	Discount Margin*	Zero Discount Margin
			[mln PLN]	Kurs					
	MERITUM BANK	MRT0421	67,2	106,6	1,5%	-	-	6,6%	4,5%
	PKO BP	PKO0922	1600,7	104,2	1,1%	-	-	3,1%	1,0%
Budownictwo	ERBUD	ERB0318	52,0	102,0	1,1%	-	-	4,4%	2,3%
	MIRBUD	MRB0717	25,4	100,4	0,0%	-	-	6,9%	4,9%
	TRAKCJA PRKiI	TRJ1215	20,9	102,1	0,0%	-	-	4,7%	2,6%
	TRAKCJA PRKiI	TRK1215	29,5	101,5	0,4%	-	-	4,4%	2,3%
	UNISERV-PIECBUD	PCB1015	5,6	101,0	0,6%	-	-	7,1%	5,0%
Chemia	CIECH	CI21217	160,0	105,0	0,8%	-	-	5,1%	3,0%
	PCC CONSUMER PRODUCTS KOSMET	KOS0516	4,2	100,6	0,0%	6,3%	4,6%	-	-
	PCC ROKITA	PCR0416	25,0	104,9	0,0%	3,5%	1,9%	-	-
	PCC ROKITA	PCR0419	22,0	102,0	-0,4%	4,6%	2,8%	-	-
	PCC ROKITA	PCR0517	25,0	105,0	bd	4,6%	2,8%	-	-
	PCC ROKITA	PCR0615	20,0	101,8	bd	3,9%	2,4%	-	-
	PCC ROKITA	PCR1019	25,0	101,2	bd	5,2%	3,3%	-	-
	WRATISLAVIA-BIO	WRA1116	33,0	100,0	bd	-	-	7,5%	5,5%
Deweloperzy komercyjni	BBI DEVELOPMENT	BBD0215	21,5	100,1	bd	-	-	6,9%	4,8%
	BBI DEVELOPMENT	BBI0215	13,6	100,0	-0,6%	-	-	9,7%	7,6%
	BBI DEVELOPMENT	BBI0216	22,0	100,0	0,0%	-	-	8,8%	6,8%
	BBI DEVELOPMENT	BBI0217	53,0	102,0	-2,1%	-	-	7,0%	4,9%
	CAPITAL PARK	CAP0617	35,0	101,5	0,0%	-	-	7,0%	4,9%
	CAPITAL PARK	CAP0715	65,0	100,0	0,5%	-	-	7,9%	5,9%
	CAPITAL PARK	CAP0917	20,0	100,7	1,0%	-	-	7,1%	5,0%
	ECHO INVESTMENT	ECH0219	100,0	101,0	0,2%	-	-	5,4%	3,3%
	ECHO INVESTMENT	ECH0318	75,0	101,2	bd	-	-	4,8%	2,7%
	ECHO INVESTMENT	ECH0417	200,0	103,4	0,0%	-	-	4,3%	2,3%
	ECHO INVESTMENT	ECH0418	50,0	101,4	bd	-	-	4,8%	2,7%
	ECHO INVESTMENT	ECH0515	115,0	101,0	0,4%	-	-	3,3%	1,2%
	ECHO INVESTMENT	ECH0519	70,5	100,0	bd	-	-	5,7%	3,7%
	ECHO INVESTMENT	ECH0616	50,0	102,0	-0,8%	-	-	3,8%	1,7%
	ECHO INVESTMENT	ECH0618	80,0	101,5	0,0%	-	-	5,1%	3,1%
	ECHO INVESTMENT	ECH0716	25,0	102,5	bd	-	-	3,4%	1,3%
	GHELAMCO INVEST	GHC0718	30,8	100,0	0,0%	-	-	7,1%	5,1%
	GHELAMCO INVEST	GHE0118	114,5	100,8	bd	-	-	6,7%	4,7%
	GHELAMCO INVEST	GHE0415	55,8	101,5	0,0%	-	-	3,1%	1,1%
	GHELAMCO INVEST	GHE0418	27,2	101,3	0,1%	-	-	6,1%	4,1%
	GHELAMCO INVEST	GHE0716	20,0	100,9	0,0%	-	-	6,8%	4,7%
	GHELAMCO INVEST	GHE0718	120,4	101,4	0,8%	-	-	6,7%	4,7%
	GHELAMCO INVEST	GHE0816	9,2	99,0	0,0%	-	-	6,7%	4,6%
	GHELAMCO INVEST	GHE1116	6,5	100,0	-0,6%	-	-	6,0%	4,0%
	GHELAMCO INVEST	GHE1117	37,8	101,0	-1,0%	-	-	7,0%	4,9%
	GHELAMCO INVEST	GHI0415	3,2	100,0	0,0%	-	-	8,0%	6,0%
	GHELAMCO INVEST	GHI0718	30,0	101,5	0,1%	-	-	6,2%	4,2%
	GHELAMCO INVEST	GHJ0718	30,0	100,7	0,0%	-	-	6,4%	4,3%
	GHELAMCO INVEST	GHK0718	11,2	100,0	1,7%	-	-	6,7%	4,7%
	GTC	GTC0319	200,0	100,0	0,6%	-	-	6,5%	4,5%
	GTC	GTC0418	294,2	99,7	0,6%	-	-	6,3%	4,3%
	HB REAVIS FINANCE PL	HBR1117	111,0	101,0	0,1%	-	-	5,6%	3,5%

Emitent	Seria	Wartość emisji		zmiana m/m	YTM	Z- spread	Discount Margin*	Zero Discount Margin	
		[mln PLN]	Kurs						
POZNAŃSKA 37 SPV	POA0117	15,6	108,9	0,0%	3,2%	1,4%	-	-	-
POZNAŃSKA 37 SPV	POB0117	34,4	101,0	0,0%	7,1%	5,3%	-	-	-
RANK PROGRESS	RNK0616	130,8	97,5	0,0%	-	-	9,6%	7,6%	
WARIMPEX	WXB0316	63,1	99,9	0,0%	-	-	9,1%	7,0%	
WARIMPEX	WXF0218	9,0	106,0	0,0%	-	-	5,9%	3,9%	
WARIMPEX	WXF0316	24,0	105,2	0,0%	0,6%	-1,1%	-	-	-
WARIMPEX	WXF1016	15,0	100,0	0,0%	3,8%	2,0%	-	-	-
WARIMPEX	WXF1017	8,0	100,0	0,0%	-	-	8,4%	6,3%	
KLEBA INVEST	KIN0315	3,5	100,0	0,0%	11,2%	9,3%	-	-	-
KLEBA INVEST	KIN0615	2,6	97,0	1,9%	16,4%	14,5%	-	-	-
KLEBA INVEST	KIW0315	2,1	102,0	0,0%	2,9%	1,1%	-	-	-
ATAL	ATL0616	30,0	100,0	0,0%	-	-	5,4%	3,3%	
ATAL	ATL1015	7,9	102,0	0,0%	-	-	3,5%	1,5%	
ATAL	ATL1016	17,6	100,0	0,0%	-	-	7,0%	5,0%	
DOM DEVELOPMENT	DOM0217	120,0	104,2	0,0%	-	-	3,4%	1,4%	
DOM DEVELOPMENT	DOM0318	50,0	101,7	0,0%	-	-	4,2%	2,1%	
ED invest S.A.	EDI1116	6,6	100,5	1,9%	-	-	6,7%	4,6%	
GRUPA EMMERSON	GEM0715	0,9	98,7	-3,0%	14,3%	12,2%	-	-	-
INPRO	INP0815	20,0	100,0	2,0%	-	-	6,4%	4,3%	
INSTALEXPORT	INE1015	5,4	96,9	0,0%	-	-	13,0%	10,9%	
LC CORP	LCC0515	65,0	100,0	0,0%	-	-	6,0%	4,0%	
LC CORP	LCC0619	50,0	100,0	0,0%	-	-	5,6%	3,6%	
LC CORP	LCC1018	50,0	100,0	0,0%	-	-	5,6%	3,5%	
MAK DOM	MKD0317	5,5	100,0	0,0%	-	-	6,9%	4,8%	
MARVIPOL	MVP0415	39,1	100,6	0,3%	-	-	5,9%	3,9%	
MURAPOL	MUL1116	18,6	100,0	0,5%	-	-	8,0%	6,0%	
MURAPOL	MUR0415	7,5	100,0	0,0%	-	-	7,1%	5,0%	
MURAPOL	MUR0515	7,5	99,1	0,9%	-	-	9,5%	7,5%	
MURAPOL	MUR0816	6,7	100,0	0,0%	-	-	7,6%	5,5%	
MURAPOL	MUR1115	5,4	102,0	0,0%	-	-	5,6%	3,5%	
MURAPOL	MUR1116	8,9	100,3	0,0%	-	-	7,5%	5,4%	
NORDIC DEVELOPMENT	NOR1016	22,0	105,5	0,0%	6,9%	5,5%	-	-	-
POLNORD	PND0116	26,5	100,0	0,0%	-	-	6,8%	4,8%	
POLNORD	PND0217	50,0	100,0	-0,1%	-	-	6,4%	4,3%	
ROBYG	ROB0116	10,0	102,3	0,5%	-	-	4,6%	2,5%	
ROBYG	ROB0218	45,0	104,3	-1,4%	-	-	4,2%	2,1%	
ROBYG	ROB0615	10,0	100,8	0,0%	-	-	4,4%	2,4%	
ROBYG	ROB0616	90,0	104,1	0,7%	-	-	3,8%	1,7%	
ROBYG	ROB1216	35,0	101,0	-1,0%	-	-	5,3%	3,2%	
ROBYG	ROG0116	25,0	100,1	0,0%	-	-	6,0%	3,9%	
ROBYG	ROG0218	15,0	104,0	-0,7%	-	-	4,7%	2,6%	
ROBYG	ROG0615	0,0	101,0	0,0%	-	-	-1,7%	-3,7%	
RONSON EUROPE	RON0218	5,0	101,5	1,8%	-	-	6,3%	4,3%	
RONSON EUROPE	RON0518	28,0	100,3	0,0%	-	-	5,5%	3,4%	
RONSON EUROPE	RON0616	23,6	102,6	0,3%	-	-	4,9%	2,8%	
RONSON EUROPE	RON0617	83,5	103,0	0,0%	-	-	4,6%	2,5%	
RONSON EUROPE	RON0716	9,3	102,0	-1,8%	-	-	5,2%	3,1%	
UNIBEP	UNI0515	11,0	101,0	-2,8%	-	-	2,5%	0,5%	
UNIBEP	UNI0516	11,0	102,2	-2,8%	-	-	3,7%	1,7%	

Deweloperzy mieszkaniowi

	Emitent	Seria	Wartość emisji		zmiana m/m	YTM	Z-spread	Discount Margin*	Zero Discount Margin
			[mln PLN]	Kurs					
	UNIDEVELOPMENT	UND0317	20,0	103,0	0,5%	-	-	5,6%	3,5%
	VANTAGE DEVELOPMENT	VTG0618	13,3	100,2	-0,5%	-	-	6,9%	4,8%
	VANTAGE DEVELOPMENT	VTG0816	20,0	101,0	1,0%	-	-	6,8%	4,7%
	VICTORIA DOM	VDM0217	18,1	101,0	0,1%	-	-	7,4%	5,3%
	WŁODARZEWSKA	WLD0516	4,6	93,0	-0,9%	-	-	15,1%	13,1%
	WŁODARZEWSKA	WLO0516	17,5	88,2	-0,9%	-	-	6,6%	4,6%
	LOKUM DEWELOPER	LKD1017	30,0	99,2	0,0%	-	-	6,2%	4,1%
Fundusze	BBF	BBF0615	2,7	100,0	0,0%	10,5%	8,7%	-	-
	BEST II NS FIZ	BS20118	40,0	100,9	0,0%	-	-	6,0%	3,9%
	BEST III NS FIZ	BS30615	13,5	100,0	3,0%	-	-	5,9%	3,9%
	BEST III NS FIZ	BS30616	21,1	100,0	bd	-	-	6,3%	4,3%
	E-KANCELARIA	EKA1016	2,3	76,0	0,0%	-	-	25,9%	23,9%
	ECI - BPS REAL ESTATE	ECI0115	21,0	99,9	0,0%	-	-	-1,6%	-3,7%
	ECI - BPS REAL ESTATE	ECS0115	24,3	100,5	-3,3%	-	-	-9,9%	-11,9%
	EUROPEJSKI FUNDUSZ MEDYCZNY	EFM0416	3,5	101,4	0,0%	-	-	8,5%	6,4%
	EUROPEJSKI FUNDUSZ MEDYCZNY	EFM0915	2,0	102,5	0,0%	6,8%	5,1%	-	-
	EUROPEJSKI FUNDUSZ MEDYCZNY	EFM1216	4,4	103,4	-3,3%	-	-	8,9%	6,9%
	IIF	IIF1115	2,5	101,5	-5,7%	-	-	6,1%	4,0%
	INVISTA	INV0615	3,9	100,2	0,3%	-	-	8,3%	6,2%
	INVISTA	INV1215	0,9	100,7	0,9%	-	-	7,5%	5,5%
	MCI MANAGEMENT	MCI0318	50,0	100,0	0,0%	-	-	6,0%	4,0%
	MCI MANAGEMENT	MCI0416	36,0	100,8	0,0%	-	-	5,9%	3,8%
	MCI MANAGEMENT	MCI0616	18,8	100,9	-5,0%	-	-	6,0%	3,9%
MCI MANAGEMENT	MCI1017	31,0	100,0	0,0%	-	-	5,9%	3,9%	
MCI MANAGEMENT	MCI1216	30,0	103,2	-5,0%	-	-	4,9%	2,8%	
PTI	PTI0615	4,0	101,0	0,0%	-	-	6,0%	4,0%	
PTI	PTI0816	4,0	100,5	0,0%	-	-	7,6%	5,6%	
PTI	PTI1115	6,7	100,8	0,0%	-	-	6,1%	4,0%	
Gry i IT	AB	ABE0819	100,0	100,0	-5,0%	-	-	3,7%	1,6%
	ACTION	ACT0717	100,0	100,0	0,0%	-	-	3,5%	1,5%
	COMP	CMP0717	36,0	100,0	-0,1%	-	-	4,3%	2,3%
	CUBE. ITG	CTG0417	3,5	100,0	0,0%	-	-	25,9%	23,9%
	HUSSAR GRUPPA	HGR0517	1,7	99,5	1,4%	8,6%	6,8%	-	-
	PC GUARD	PCG0415	5,0	85,0	1,4%	-	-	71,7%	69,6%
	SYGNITY	SGN0215	40,0	98,0	0,6%	-	-	19,7%	17,6%
Inne	2C PARTNERS	2CP0316	2,1	102,0	-0,3%	8,5%	6,6%	-	-
	2C PARTNERS	2CP0415	3,5	101,7	0,0%	6,1%	4,2%	-	-
	2C PARTNERS	2CP0416	4,2	102,0	0,0%	8,6%	6,7%	-	-
	ADMIRAL BOATS	ADB0415	5,3	96,1	0,0%	25,4%	20,8%	-	-
	ADMIRAL BOATS	ADM0415	5,4	97,0	bd	-	-	19,7%	17,7%
	AIRON INVESTMENT	ARN0315	9,2	100,0	0,6%	-	-	7,7%	5,6%
	AmRest Holdings SE	AMR0618	140,0	100,6	0,2%	-	-	4,3%	2,2%
	AmRest Holdings SE	AMR0919	140,0	100,0	0,0%	-	-	4,7%	2,7%
	EKOPALIWA CHEŁM	EPC0716	6,5	102,0	0,0%	13,9%	11,8%	-	-
	GNB AUTO PLAN	GNA0725	439,5	100,0	0,0%	-	-	-16,1%	2,0%
	GRANIT-COLOR	GRA0816	7,4	103,9	0,0%	7,0%	5,2%	-	-
	INTEGER.PL	ITG0617	30,0	100,0	-1,0%	-	-	5,9%	3,8%

Emitent	Seria	Wartość emisji		zmiana m/m	YTM	Z-spread	Discount Margin*	Zero Discount Margin	
		[mln PLN]	Kurs						
INTEGER.PL	ITG0918	60,0	100,0	0,0%	-	-	6,1%	4,0%	
IVOPOL	IVO0616	2,4	101,8	bd	-	-	8,0%	6,0%	
KREDYT INKASO I NS FIZ	KI10517	50,0	100,0	1,2%	-	-	6,0%	4,0%	
LZMO	LZM1116	6,1	96,8	0,0%	11,0%	9,4%	-	-	
MASTERFORM	MAS0215	0,7	100,0	-1,7%	-	-	6,4%	4,4%	
MEDORT	MDR1016	25,9	100,5	-1,0%	-	-	7,1%	5,0%	
MEXPOL	MPL0316	1,6	101,3	0,0%	-	-	8,2%	6,1%	
MW TRADE	MWD0216	10,0	100,5	0,3%	-	-	6,0%	3,9%	
MW TRADE	MWD0316	10,0	100,0	-0,1%	-	-	6,5%	4,4%	
MW TRADE	MWD1115	6,0	100,5	0,0%	-	-	5,6%	3,6%	
MW TRADE	MWT0216	30,0	100,7	0,3%	-	-	5,8%	3,7%	
MW TRADE	MWT0316	30,0	100,0	0,4%	-	-	6,5%	4,4%	
MW TRADE	MWT0416	25,0	101,0	-0,1%	-	-	19,7%	17,7%	
MW TRADE	MWT0417	15,0	100,0	0,9%	-	-	6,1%	4,0%	
MW TRADE	MWT0616	15,0	100,9	-1,6%	-	-	5,9%	3,8%	
MW TRADE	MWT1115	34,0	100,0	0,8%	-	-	6,5%	4,4%	
MW TRADE	MWT1215	10,0	100,0	-0,1%	-	-	6,6%	4,5%	
MYSŁAW	MYS0615	1,7	102,0	-0,4%	6,7%	5,4%	-	-	
MYSŁAW	MYS0715	1,4	103,5	-0,5%	4,6%	2,8%	-	-	
OT LOGISTICS	OTS0217	30,0	101,8	-0,5%	-	-	5,1%	3,1%	
PCC AUTOCHEM	AUT0217	3,0	102,6	0,4%	5,6%	3,8%	-	-	
POLBRAND	PBD0116	12,6	100,0	0,5%	11,4%	9,3%	-	-	
POLBRAND	PBD0616	3,9	99,9	1,8%	9,3%	7,4%	-	-	
POLKAP	SFK1215	1,4	99,1	2,0%	-	-	9,3%	7,2%	
PPUH VIG	VIG0115	2,3	98,6	0,0%	33,3%	26,8%	-	-	
PPUH VIG	VIG0515	3,0	100,9	-0,9%	9,5%	7,4%	-	-	
QUALITY ALL DEVELOPMENT	QLT1115	1,7	99,2	0,0%	-	-	10,2%	8,2%	
SIÓDEMKA	SIO1216	50,0	100,0	-1,5%	-	-	4,4%	2,3%	
UBOAT - LINE	UBT0415	3,4	79,0	0,0%	-	-	93,9%	91,9%	
UBOAT - LINE	UBT0915	5,0	70,0	-3,7%	-	-	61,6%	59,7%	
VENITI	VNT0316	0,4	100,0	-10,3%	9,9%	7,9%	-	-	
WORK SERVICE	WSE0717	25,0	100,0	0,0%	-	-	6,6%	4,6%	
WORK SERVICE	WSE1016	55,0	103,4	0,0%	-	-	4,7%	2,7%	
WSIP	WSP0918	131,9	100,0	0,7%	-	-	6,3%	4,3%	
ZASTAL	ZST0215	3,1	100,0	0,0%	-	-	6,8%	4,8%	
KERDOS GROUP	KRS0316	3,0	101,0	-0,1%	7,3%	5,5%	-	-	
KERDOS GROUP	KRS0416	3,0	100,3	-0,4%	7,9%	6,1%	-	-	
KERDOS GROUP	KRS0516	2,0	101,1	-0,5%	7,3%	5,5%	-	-	
Paliwa, Gaz Energia	ENERGA	ENG1019	1000,0	102,5	0,4%	-	-	3,0%	0,9%
	PGE POLSKA GRUPA ENERGETYCZNA	PGE0618	1000,0	100,0	0,5%	-	-	2,9%	0,8%
	PGNiG	PGN0617	2500,0	101,3	1,8%	-	-	2,9%	0,8%
	PKN ORLEN	PK11117	100,0	101,0	2,0%	-	-	3,0%	0,9%
	PKN ORLEN	PKN0219	1000,0	101,7	0,0%	-	-	3,2%	1,2%
	PKN ORLEN	PKN0418	200,0	101,1	-0,9%	-	-	3,0%	1,0%
	PKN ORLEN	PKN0420	100,0	105,9	0,0%	3,7%	1,8%	-	-
	PKN ORLEN	PKN0517	200,0	101,9	-1,5%	-	-	2,8%	0,8%
PKN ORLEN	PKN0617	200,0	101,1	0,0%	-	-	3,2%	1,1%	

	Emitent	Seria	Wartość emisji		zmiana m/m	YTM	Z- spread	Discount Margin*	Zero Discount Margin
			[mln PLN]	Kurs					
	PKN ORLEN	PKN1117	200,0	101,4	-3,7%	-	-	3,0%	0,9%
Pożyczki	EUROCENT	ERC0815	2,0	101,8	-0,8%	7,1%	5,4%	-	-
	EUROCENT	ERC0916	2,0	100,0	0,0%	8,9%	7,1%	-	-
	FERRATUM CAPITAL POLAND	FRR0517	20,5	102,0	0,0%	-	-	7,7%	5,6%
	FERRATUM CAPITAL POLAND	FRR0615	10,4	101,0	bd	-	-	6,6%	4,5%
	IPF INVESTMENTS POLSKA	IPP0615	200,0	103,5	-0,8%	-	-	-1,9%	-3,9%
	MIKROKASA	MKR0615	1,3	101,0	bd	-	-	7,4%	5,4%
	MIKROKASA	MKR0916	2,0	100,3	bd	9,2%	7,4%	-	-
	MIKROKASA	MKR1115	1,8	101,4	bd	-	-	7,5%	5,5%
	WIERZYCIEL	WRL0516	2,0	100,5	bd	9,1%	7,3%	-	-
Przemysł drzewny	FABRYKA KONSTRUKCJI DREWNIANYCH	FKD0516	3,0	101,5	bd	8,2%	6,7%	-	-
	FABRYKA KONSTRUKCJI DREWNIANYCH	FKD0615	1,5	100,8	bd	8,0%	6,2%	-	-
	KLON	KLN0215	2,0	100,0	bd	-	-	7,1%	5,1%
	KLON	KLN1115	4,0	101,5	0,0%	-	-	5,6%	3,6%
	MERA	MER0616	12,3	100,4	bd	-	-	6,9%	4,9%
	PAGED	PGD0817	49,0	100,0	-0,4%	-	-	3,2%	1,2%
	PAGED	PGD0818	21,0	100,0	0,0%	-	-	5,7%	3,6%
Retail	CCC	CCC0619	210,0	100,0	0,0%	-	-	3,6%	1,5%
	Czerwona Torebka Spółka Akcyjna	CZT0416	14,6	62,5	bd	-	-	49,1%	47,1%
	EUROCASH	EUH0618	140,0	97,5	-0,8%	-	-	4,3%	2,3%
	PRÓCHNIK	PRC1215	6,0	101,5	bd	-	-	5,2%	3,1%
	GINO ROSSI	GRI0615	20,0	101,0	bd	-	-	7,0%	4,9%
	GINO ROSSI	GRI0616	15,0	103,5	bd	-	-	5,6%	3,5%
Sieć medyczna	AMERICAN HEART OF POLAND	AHP0317	20,0	100,0	bd	-	-	5,5%	3,4%
	AMERICAN HEART OF POLAND	AHP0718	40,0	100,0	bd	-	-	7,0%	4,9%
	AMERICAN HEART OF POLAND	AHP0916	40,0	102,7	0,0%	-	-	4,9%	2,8%
	PCZ	PCZ0117	10,0	100,0	bd	-	-	8,6%	6,6%
	PCZ	PCZ0416	10,7	100,8	-0,4%	8,8%	7,1%	-	-
	PCZ	PCZ0615	8,0	100,5	0,3%	-	-	7,1%	5,1%
	PCZ	PCZ0617	10,0	101,0	0,0%	-	-	7,3%	5,3%
	PCZ	PCZ0916	10,0	100,6	-0,2%	-	-	7,5%	5,4%
	PCZ	PCZ1015	13,0	101,7	bd	7,6%	6,0%	-	-
	VOXEL	VOL0716	10,0	100,8	0,1%	-	-	6,3%	4,2%
	VOXEL	VOX0716	12,0	100,8	-1,5%	-	-	6,4%	4,4%
TMT	MULTIMEDIA POLSKA	MMP0520	1038,0	100,2	0,1%	-	-	5,3%	3,2%
	WIND MOBILE	WMO0317	15,0	102,5	0,0%	-	-	6,7%	4,7%
Usługi finansowe	ABS INVESTMENT	AIN0717	1,0	99,0	0,0%	8,9%	7,0%	-	-
	AOW FAKTORING	AOW0317	5,0	102,5	0,0%	-	-	5,8%	3,8%
	AOW FAKTORING	AOW0416	5,0	101,2	0,0%	-	-	6,0%	3,9%
	AOW FAKTORING	AOW0517	5,0	101,0	-20,9%	-	-	6,6%	4,5%
	BLUE TAX GROUP	BTG1215	0,5	100,0	-1,0%	8,8%	7,0%	-	-
	CERTUS CAPITAL	CCA0216	0,8	98,5	0,4%	6,5%	4,9%	-	-
	COPERNICUS SECURITIES	CRS0416	5,0	98,4	-2,2%	-	-	6,9%	4,8%
	GPW	GPW0117	245,0	100,5	-0,6%	-	-	3,1%	1,0%
	LEASING-EXPERTS	LEX0616	3,0	100,5	0,0%	-	-	8,9%	6,9%
	PRAGMA INWESTYCJE	PIN0415	10,0	100,0	0,0%	-	-	6,6%	4,5%

Emitent	Seria	Wartość emisji		zmiana	YTM	Z-spread	Discount Margin*	Zero Discount Margin	
		[mln PLN]	Kurs						
PRAGMA INWESTYCJE	PIN1016	10,0	101,0	0,0%	-	-	6,0%	4,0%	
SMS KREDYT HOLDING	SMS0716	4,1	100,0	-0,2%	-	-	9,7%	7,7%	
WDB BU	WDB0915	2,0	101,4	-0,2%	6,8%	5,1%	-	-	
Wierzytelności	BEST	BST0418	45,0	99,2	0,0%	-	-	6,1%	4,0%
	BEST	BST0516	39,0	101,4	-0,2%	-	-	5,6%	3,6%
	BEST	BST0916	14,7	104,0	0,6%	5,2%	3,5%	-	-
	BEST	BST1018	50,0	100,0	1,0%	6,1%	4,2%	-	-
	CASUS FINANSE	CAS0515	10,0	100,2	0,8%	-	-	6,5%	4,5%
	CASUS FINANSE	CAS1216	9,7	100,5	1,0%	-	-	6,8%	4,8%
	DEBT TRADING	DTP0816	10,0	101,8	0,8%	-	-	5,3%	3,3%
	E-KANCELARIA	EKA0215	3,9	96,0	-0,1%	43,3%	34,2%	-	-
	E-KANCELARIA	EKA0515	1,8	94,9	-0,1%	30,5%	25,6%	-	-
	E-KANCELARIA	EKA0616	2,3	87,2	0,0%	21,2%	18,5%	-	-
	E-KANCELARIA	EKA0715	1,5	92,0	0,5%	-	-	28,2%	26,1%
	E-KANCELARIA	EKA0816	2,8	80,9	0,6%	-	-	22,6%	20,6%
	E-KANCELARIA	EKA0916	1,0	93,2	0,0%	-	-	12,9%	10,9%
	E-KANCELARIA	EKA1115	3,6	88,9	0,0%	27,4%	23,2%	-	-
	E-KANCELARIA	EKA1215	4,2	80,1	0,4%	-	-	34,4%	32,4%
	E-KANCELARIA	EKK1016	1,8	75,1	0,0%	-	-	25,8%	23,8%
	E-KANCELARIA	EKK1215	1,0	80,0	0,0%	-	-	33,2%	31,2%
	FAST FINANCE	FFI0116	10,9	99,7	0,0%	-	-	9,3%	7,2%
	FAST FINANCE	FFI0315	30,0	95,8	0,0%	-	-	32,4%	30,4%
	FAST FINANCE	FFI0916	3,9	100,0	-0,7%	-	-	9,1%	7,0%
	FAST FINANCE	FFI1116	8,6	100,0	-1,0%	-	-	9,1%	7,0%
	KANCELARIA MEDIUS	KME0416	1,1	101,2	-0,5%	8,2%	6,3%	-	-
	KANCELARIA MEDIUS	KME1015	2,0	100,1	0,0%	9,1%	7,1%	-	-
	KREDYT INKASO	KR20116	5,0	100,2	-0,5%	-	-	7,5%	5,4%
	KREDYT INKASO	KRI0116	35,0	102,0	bd	-	-	6,5%	4,5%
	KREDYT INKASO	KRI0118	17,0	101,8	1,0%	-	-	5,9%	3,9%
	KREDYT INKASO	KRI0416	15,0	100,0	0,5%	-	-	8,0%	6,0%
	KREDYT INKASO	KRI0615	69,0	102,0	bd	-	-	2,4%	0,4%
	KREDYT INKASO	KRI0717	53,0	102,5	0,2%	-	-	5,3%	3,3%
	KREDYT INKASO	KRI0916	30,0	105,0	-0,3%	-	-	4,6%	2,5%
	KREDYT INKASO	KRI1216	18,0	103,7	0,4%	-	-	6,0%	3,9%
	KRUK	KRU0316	108,0	104,1	-1,2%	-	-	3,0%	1,0%
	KRUK	KRU0317	60,0	104,7	0,1%	-	-	4,4%	2,3%
KRUK	KRU0517	60,0	104,6	1,0%	-	-	4,2%	2,2%	
KRUK	KRU0618	15,0	104,8	0,0%	-	-	5,0%	3,0%	
KRUK	KRU0818	50,0	104,4	bd	-	-	5,2%	3,1%	
KRUK	KRU1018	40,0	106,0	2,7%	-	-	4,7%	2,7%	
KRUK	KRU1116	30,0	103,5	-6,4%	-	-	4,6%	2,5%	
KRUK	KRU1216	40,0	104,5	-4,9%	-	-	4,2%	2,1%	
KRUK	KRU1217	15,0	104,7	-15,7%	-	-	4,3%	2,2%	
KRUK	KRU1218	10,0	105,0	0,0%	-	-	4,9%	2,9%	
NAVI GROUP	NAV0216	2,0	90,9	0,1%	-	-	17,1%	15,1%	
NAVI GROUP	NAV0515	2,0	99,5	0,0%	-	-	9,3%	7,2%	
NAVI GROUP	NAV0915	3,7	100,0	1,1%	-	-	6,6%	4,6%	

Emitent	Seria	Wartość emisji				Z-spread	Discount Margin*	Zero Discount Margin
		[mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	YTM			
P.R.E.S.C.O. GROUP	PRE0815	10,0	103,5	0,0%	-	-	1,1%	-1,0%
P.R.E.S.C.O. GROUP	PRE1117	35,0	99,6	-1,9%	-	-	6,6%	4,6%
PRAGMA FAKTORING	PRF0115	10,0	100,1	-0,8%	-	-	5,1%	3,0%
PRAGMA FAKTORING	PRF0315	15,0	100,0	-1,1%	-	-	6,7%	4,7%
RAPORT	RAP0215	10,0	99,9	0,0%	-	-	8,6%	6,5%
RAPORT	RAP0815	15,0	99,0	0,0%	-	-	9,1%	7,1%
SAF	SAF1115	2,0	101,5	0,0%	7,3%	5,4%	-	-
VINDEXUS	VIN1116	10,0	104,5	0,0%	-	-	5,6%	3,6%
PRAGMA INKASO	PRI1117	10,0	100,7	-1,4%	-	-	6,3%	4,2%

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

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

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

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

Obligacje zmiennokuponowe

- Discount Margin

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

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, WFIX - znany Wibor dla obecnego okresu odsetkowego, WStub - 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

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

gdzie,

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

$W(T_{j-1}, T_j)$ - oznacza terminową stopę Wibor pomiędzy dwoma terminami T_{j-1} a T_j , γ - Zero Discount Margin.

Zero Discount Margin uwzględnia kształt krzywej stóp procentowych zarówno w czynniku dyskontowym jak i ustalaniu przyszłych przepływów pieniężnych (kuponów).