

## Komentarz rynku Catalyst – publikacja handlowa

### Notowania

W listopadzie notowania w skali rynku nie zmieniły się w istotny sposób. Zero Discounted Margin ważona wartością emisji wyniosła 2,85% wobec 2,83% w październiku, a uwzględniając obligacje BGK/EBI/PFR wyniosła 0,80% wobec 0,79%.

Z 17 analizowanych sektorów mediana ZDM spadła dla 10 z nich, dla 6 wzrosła, a dla 1 nie uległa zmianie. Największe spadki ZDM dotyczyły obligacji z sektora: Getin Noble Banku (-182 bps.), Medycyny (-176 bps.), Funduszy (-58 bps.) oraz Przemysłu (-28 bps.). Największe wzrosty widać było w sektorach: Budownictwa (+25 bps.), Banków ex-Getin (+24 bps.), Usługi Finansowe (+21 bps.) oraz Chemia i Pożyczki (po +20 bps.). Bez zmian była natomiast mediana ZDM w sektorze IT.

Spadki ZDM na obligacjach Getin Noble Banku na wielu seriach były bardzo silne. Widać to po zestawieniu największych zmian notowań w listopadzie. Na 10 najbardziej drożących obligacji, aż 8 to obligacje Getinu. Średni wzrost ceny dla wszystkich serii tego emitenta wyniósł 4,8%. W listopadzie GNB przekazał raport za ostatni kwartał, w którym pokazał 69,8 mln zł straty, a współczynnik CET1/T1 wyniósł 7,2% (płasko q/q). Według wypowiedzi Prezesa, GNB może osiągnąć rentowność nawet w czasach niskich stóp procentowych. Jak widać po reakcji notowań obligacji, raport i wypowiedzi zostały odebrane przez obligatariuszy pozytywnie.

W sektorze Medycyny za spadkiem ZDM mieliśmy zmianę jednej z serii obligacji. Jak widać ogólna wartość emisji w tym sektorze wzrosła ze 135 mln PLN na koniec października, do 165 mln PLN na koniec listopada. Jest to bezpośrednio związane z nową emisją obligacji Polskiej Grupy Farmaceutycznej, która weszła w miejsce zapadającej w listopadzie serii PGF1120. Jest ona o 30 mln PLN większa i oferuje większy kupon odsetkowy. Sektor ten charakteryzuje się ograniczoną liczbą serii obligacji (tylko 3) oraz krótkiego terminu wykupu (dwie z nich zostaną wykupione do lipca 2021). Z tego powodu mediana ZDM, mimo wzrostu oferowanego kuponu, spadła. Wynika to ze wzrostu cen „środkowej” serii (tu VOX0721) o 1,4% w listopadzie do poziomu 101,5.

Spadki ZDM w sektorach Fundusz i Przemysł spowodowane były niewielkimi wzrostami cen. W pierwszym z nich drożały 2 z 3 serii obligacji – MCF0222 o 1,1% oraz MCF1121 o 0,4%. Obydwie wyemitowane przez MCI.PrivateVentures. Z kolei w segmencie Przemysłu 2 serie podrożały: ATC0821 (+0,3% m/m) i KGH0629 (+0,1%), z czego to ZDM zmienił się mocniej dla obligacji Arctic Paper (-30 bps.).

Jeśli chodzi o wzrosty ZDM, to były one relatywnie niewielkie i nie wiązały się z jakimiś istotnymi zmianami cen na poszczególnych seriach obligacji czy też papierach konkretnego emitenta. Widać to także po zestawieniu zmian cen na poszczególnych seriach. Na 10 serii mamy tutaj 10 różnych emitentów, gdzie spadki cen średnio wyniosły 2,4%, a ponad 5,0% straciła jedynie seria DVL0622 wyemitowana przez Develię. W listopadzie spółka ta informowała o wynikach za trzeci kwartał, w którym osiągnęła zysk netto na poziomie 14,2 mln PLN (vs 33,1 mln PLN przed rokiem). Mimo ujemnych przepływów pieniężnych na poziomie -100 mln PLN, spółka posiada jeszcze ponad 380 mln zł na rachunkach, a wskaźniki płynności nie uległy dużej zmianie. Reakcja inwestorów nie była jednoznaczna, jednak może być oceniana jako bardziej neutralna – mimo spadku ceny wspomnianej serii, wzrosty o 5,1% na DVL1022 skompensowały te zmiany, przez to rentowność obligacji tego emitenta zasadniczo się nie zmieniła.

### Mediana rentowności obligacji

DANE SEKTOROWE	Wartość emisji [mln PLN]	ZDM + WIBOR	Zero Discount Margin	Δ ZDM [m/m]
BANKI EX GETIN	11 580	2,29%	2,04%	● + 24 bps
GETIN NOBLE BANK	967	12,80%	12,55%	● - 182 bps
BUDOWNICTWO	249	3,74%	3,49%	● + 25 bps
CHEMIA	359	4,26%	4,26%	● + 20 bps
DEWELOPERZY KOMERCYJNI	3 103	4,61%	4,36%	● - 13 bps
DEWELOPERZY MIESZKANIOWI	2 595	3,54%	3,29%	● - 14 bps
FUNDUSZ	125	3,99%	3,74%	● - 58 bps
INNE USŁUGI	3 051	2,04%	1,79%	● - 1 bps
IT	86	2,51%	2,26%	● - 0 bps
MEDYCYN	165	3,01%	2,76%	● - 176 bps
PALIWA, GAZ ENERGIA	4 400	1,11%	0,86%	● - 1 bps
POŻYCZKI	53	8,59%	8,34%	● + 20 bps
PRZEMYSŁ	2 399	3,23%	2,98%	● - 28 bps
RETAIL	932	2,20%	1,95%	● + 3 bps
USŁUGI FINANSOWE	2 577	3,58%	3,33%	● + 21 bps
WIERZYTELNOŚCI	1 907	4,41%	4,16%	● - 8 bps
BGK/EBI/PFR	196 352	0,65%	0,40%	● - 1 bps

Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWAI DM

### Największe zmiany notowań

Emitent	Seria	Kurs	Zmiana 1m	Zmiana 3m	Zmiana 6m
<b>Największe wzrosty</b>					
GETIN NOBLE BANK	GNB0524	83,0	▲ 15,3%	▲ 3,1%	▲ 3,8%
GETIN NOBLE BANK	GNB0423	83,5	▲ 11,3%	▼ -4,7%	▲ 0,6%
GETIN NOBLE BANK	GNB0424	80,0	▲ 10,4%	▼ -8,0%	→ 0,0%
GETIN NOBLE BANK	GNB0723	81,9	▲ 9,2%	▼ -0,1%	▲ 2,4%
GETIN NOBLE BANK	GNB0624	79,0	▲ 8,2%	▼ -4,2%	▼ -1,9%
GETIN NOBLE BANK	GNB0523	83,9	▲ 7,6%	▼ -4,7%	▲ 11,9%
GETIN NOBLE BANK	GNO0424	79,9	▲ 6,5%	▼ -1,4%	▼ -0,7%
GETIN NOBLE BANK	GNB0823	79,0	▲ 5,3%	▼ -9,0%	▼ -4,8%
KREDYT INKASO	KRI0322	92,0	▲ 5,1%	▲ 7,1%	▲ 7,1%
DEVELIA	DVL1022	104,0	▲ 5,1%	▲ 5,1%	▲ 5,1%
<b>Największe spadki</b>					
DEVELIA	DVL0622	95,0	▼ -5,2%	▼ -5,5%	▼ -1,0%
KREDYT INKASO	KRI0423	74,5	▼ -3,2%	▼ -0,7%	▼ -0,7%
EUROPEJSKIE CENTRUM ODSZKODOV	EUC0423	70,0	▼ -2,8%	▼ 0,0%	
GETIN NOBLE BANK	GNO1123	80,0	▼ -2,4%	▼ -3,6%	→ 0,0%
LPP	LPP1224	97,7	▼ -2,3%	▼ -2,7%	▲ 8,6%
DOM DEVELOPMENT	DOM1224	99,0	▼ -1,8%	▼ -1,8%	▲ 2,1%
PCC ROKITA	PCR0522	100,4	▼ -1,6%	▼ -2,0%	▲ 0,0%
CDRL	CDR1221	98,5	▼ -1,5%	▲ 0,5%	▲ 3,7%
GHELAMCO INVEST	GHE0222	99,1	▼ -1,3%	▼ -1,5%	▼ -1,0%
PCC EXOL	PCX1124	102,7	▼ -1,3%	▼ -0,1%	▲ 1,1%

Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWAI DM

Ceny na zamknięciu 30 listopada 2020

Jeśli chodzi o największe wzrosty cen, to odnotowano je głównie na wcześniej wspomnianych obligacjach Getin Noble Banku, przy aż 15,3% wzroście na GNB0524, 11,3% na GNB0423 i 10,4% na GNB0424. Poza obligacjami GNB, ponad 5,0% zyskała jedna seria Kredyt Inkaso KRI0322 oraz wspomniana DVL1022 wyemitowana przez Develie (po +5,1%). Dzięki wzrostowi, rentowność ZDM KRI0322 zbliżyła się do średniej dla tego emitenta na poziomie ok. 10%. W listopadzie spółka przekazała raport półroczny (okres czerwiec-wrzesień). Jeśli chodzi o poziom osiągniętych wpłat od dłużników, to wyniosły one 54,1 mln zł w drugim okresie rachunkowym spółki, jest to spadek o 15% rdr jednak jest to płaski poziom względem poprzedniego kwartału.

## Obroty

Całkowite obroty na Catalyst w listopadzie wyniosły 223,8 mln PLN wobec 241,2 mln PLN w październiku oraz 163,4 mln PLN w listopadzie ubiegłego roku. Drugi miesiąc z rzędu obrót był wyższy od 12-miesięcznej średniej, która wyniosła 218,9 mln PLN (237,3 mln PLN na koniec października). Wartość transakcji pakietowych wyniosła 6,2 mln PLN przy 3,4 mln PLN przed miesiącem.

Obrót na obligacjach korporacyjnych wyniósł 155,6 mln PLN, w tym 44,9 mln PLN dotyczyło obligacji BGK/EBI/PFR. Oznacza to spadek o 55 mln PLN w handlu „korporatami”, który w głównej mierze napędzany był właśnie gorszym obrotem w sektorze BGK/EBI/PFR - o ok. 38 mln PLN niższy niż w październiku. Oprócz tego na spadek obrotu w dużym stopniu wpłynął sektor Paliw, Gazu i Energii (-13,3 mln PLN), Deweloperów Komercyjnych (-7,2 mln PLN) i Mieszkaniowych (-6,6 mln PLN). Z kolei wpływ in plus miał sektor Banków (+13,7 mln PLN).

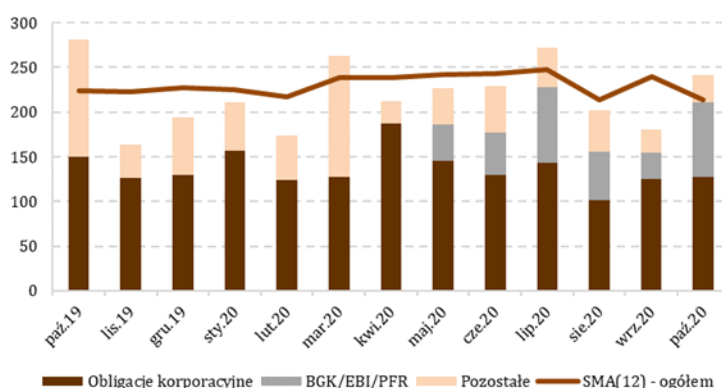
W sektorze Paliw, Gazu i Energii bardzo duży spadek obrotu dotknął obligacje PKN Orlen, który praktycznie w całości odpowiada za obrót w całym sektorze. W listopadzie obrót wyniósł jedynie 15,1 mln PLN wobec 27,5 mln PLN w październiku. Największe spadki dotknęły obligacje serii PKN0722 (obróć 4,4 mln PLN vs 11,5 mln PLN), PK10622 (6,9 vs 11,4 mln PLN) oraz PKN0622 (0,4 vs 2,7 mln PLN).

Za spadkami w sektorze Deweloperów Komercyjnych stoi dwóch, najpopularniejszych w tym segmencie emitentów: Ghelamco Invest oraz Echo Investment. Obrót na obligacjach tego pierwszego wyniósł 6,5 mln PLN vs 10,7 mln PLN w październiku. Z kolei dla Echo wyniósł 2,6 mln PLN vs 5,5 mln PLN. Największy spadek na pojedynczych seriach dotknął GHE0124 (-1,9 mln PLN) i GHI0322 (-1,4 mln PLN) dla Ghelamco, a ECH1022 i ECH0721 (po -1 mln PLN) dla Echo Investment.

U Deweloperów Mieszkaniowych spadek był spowodowany dużo mniejszym obrotem na obligacjach Ronson Development (-4 mln PLN), Dom Development (-2,5 mln PLN) oraz Marvipol (-1,3 mln PLN). Większą popularnością cieszyły się za to obligacje Victoria Dom (+1 mln PLN), co spowodowane było wprowadzeniem do obrotu nowych emisji – prawie cały obrót tego emitenta został wygenerowany na dwóch listopadowych emisjach (VID1023 i VID0723). Z pozostałych serii miejsce miał bardzo duży spadek obrotu na serii RON0424 i DOM1121, który obniżył się, odpowiednio do 0,2 mln PLN (vs 4,3 mln PLN m/m) oraz do 0 (vs 2,6 mln PLN).

Za wzrostami obrotu w sektorze Banków stał Bank Millennium (+6,5 mln PLN), PKO Bank Hipoteczny (+5,0 mln PLN), Alior Bank (+3,3 mln PLN) oraz Bank Pekao (+2,7 mln PLN). Do obligacji, których obrót wzrósł najmocniej można zaliczyć PHO0721 (+4,2 mln PLN), MIL1227 (+3,5 mln PLN),

Struktura obrotów na Catalyst (mln PLN)



Od kwietnia 2020 sektor BGK/EBI/PFR jest pokazywany oddzielnie od obligacji korporacyjnych.

Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWA I

## Obroty według sektorów

DANE SEKTOROWE	Obrót [mln PLN]			Udział w obrocie		
	lis.20	paź.20	▲	lis.20	paź.20	▲
BANKI	50,27	36,59	13,7	32,3%	17,4%	14,9 pp
BUDOWNICTWO	2,41	0,22	2,2	1,5%	0,1%	1,4 pp
CHEMIA	4,42	2,87	1,6	2,8%	1,4%	1,5 pp
DEWELOPERZY KOMERCYJNI	10,37	16,99	-6,6	6,7%	8,1%	-1,4 pp
DEWELOPERZY MIESZKANIOWI	2,90	10,07	-7,2	1,9%	4,8%	-2,9 pp
FUNDUSZ	0,61	1,32	-0,7	0,4%	0,6%	-0,2 pp
INNE USŁUGI	0,82	1,73	-0,9	0,5%	0,8%	-0,3 pp
IT	0,00	0,00	0,0	0,0%	0,0%	0,0 pp
MEDYCYNĄ	0,00	0,18	-0,2	0,0%	0,1%	-0,1 pp
PALIWA, GAZ ENERGIA	15,78	29,09	-13,3	10,1%	13,8%	-3,7 pp
POŻYCZKI	0,03	0,09	-0,1	0,0%	0,0%	-0,0 pp
PRZEMYSŁ	3,81	4,30	-0,5	2,4%	2,0%	0,4 pp
RETAIL	0,85	1,76	-0,9	0,5%	0,8%	-0,3 pp
USŁUGI FINANSOWE	6,63	12,06	-5,4	4,3%	5,7%	-1,5 pp
WIERZYTELNOŚCI	11,81	10,50	1,3	7,6%	5,0%	2,6 pp
BGK/EBI/PFR	44,89	82,87	-38,0	28,8%	39,3%	-10,5 pp

Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWA I DM

## Obroty według emitentów

EMITENT	Obroty (mln PLN)	Łączna wartość emisji (mln PLN)
BGK	44,9	108 652
PKN ORLEN	15,1	1 000
BANK MILLENNIUM	9,9	1 530
ALIOR BANK	9,5	1 735
PEKAO	7,6	2 750
PKO BANK HIPOTECZNY	7,5	165
KRUK	7,2	1 128
PKO BP	6,8	2 700
GHELAMCO INVEST	6,5	1 157
GETIN NOBLE BANK	6,4	967

Źródło: GPW Catalyst

MIL0129 (+3,0 mln PLN) oraz ALR1025 (+2,8 mln PLN). Z kolei największy spadek odnotowała seria PKO0827 (-4,0 mln PLN), przez co obrót na obligacjach PKO BP obniżył się do 6,8 mln PLN z ponad 10 mln PLN w październiku.

Ponownie największy obrót wygenerowano na obligacjach wyemitowanych przez BGK. Wyniósł on 44,9 mln PLN wobec aż 82,9 mln PLN w październiku. Ponadto, w zestawieniu obrotów według emitentów brakuje PZU, co w tym roku miało miejsce jedynie raz – w lutym.

### Zapadalność

W ubiegłym miesiącu informowaliśmy o terminie do wykupu 7 serii obligacji o łącznej wartości 500,4 mln PLN. Jednak z informacji uzyskanych od OT Logistics, termin wykupu serii OTS1120 został zmieniony już kilka miesięcy temu i przypada na maj 2021 roku, co nie było uwzględniane przez GPW. Mimo to, obligacje zostały wycofane z obrotu na rynku zgodnie z pierwotnym terminem wykupu. W efekcie do wykupu w listopadzie przypadało faktycznie 6 serii o wartości 486,3 mln PLN, z których wszystkie zostały wykupione.

### Najbliższa zapadalność

EMITENT	SERIA	Wykup	Nominał [mln]	Kurs	Δ Kurs [m/m]
<b>Grudzień 2020</b>					
PRAGMAGO	PRF1220	02.12.2020	12,0	99,5	-0,9%
KRUK	KRU1220	03.12.2020	45,0	99,9	-0,1%
GRIFFIN REAL ESTATE INVEST	GFN1220	04.12.2020	84,2	100,3	0,0%
GHELAMCO INVEST	GHC1220	07.12.2020	42,8	99,4	-0,6%
GHELAMCO INVEST	GHE1220	09.12.2020	24,6	100,0	0,0%
GHELAMCO INVEST	GHI1220	09.12.2020	35,0	99,9	0,1%
RCI LEASING POLSKA	RCI1220	19.12.2020	50,0	100,0	0,0%
GETIN NOBLE BANK	GNB1220	21.12.2020	24,2	99,7	0,7%

Źródło: GPW Catalyst

W grudniu przypada wykup 8 serii obligacji o łącznym nominale wynoszącym 317,9 mln PLN. Na dzień wydania raportu wiadomo, że swoje obligacje wykupiło już trzech emitentów: PragmaGO (12 mln PLN), Kruk (45 mln PLN) oraz Ghelamco (3 serie o wartości 102,4 mln PLN). Z kolei po trzech zmianach terminu wykupu seria GFN1220 wyemitowana przez Griffin Real Estate Invest (84,2 mln PLN) nie została wykupiona. Zarząd przekazał informację, że jest to związane z opóźnieniem procesu sprzedaży nieruchomości w Warszawie spowodowanym m.in. pandemią COVID-19. W przeddzień wykupu emitent zawarł przedwstępną umowę sprzedaży tej nieruchomości, dzięki której uzyska środki na spłatę tej serii. Niezależnie od tego emitent poinformował o zmianie firmy spółki na Emilia Invest w celu uniknięcia skojarzeń o powiązaniach z Griffin Real Estate. Spółka uzasadnia to brakiem istnienia powiązań z tą grupą.

Biorąc powyższe pod uwagę, do wykupu pozostały jeszcze 2 serie obligacji o wartości 74,2 mln PLN. RCI Leasing Polska z obligacjami o wartości 50 mln PLN zapadającymi 19 grudnia oraz Getin Noble Bank z 24,2 mln PLN obligacji o terminie wykupu 21 grudnia.

Niezależnie od terminów wykupu, PCC Rokita zapowiedziała przedterminowy wykup serii PCR0421 oraz PCR0522 o łącznej wartości 45 mln PLN. Termin przedterminowego wykupu wyznaczono na 15 grudnia. Obligatariusze PCR0421 otrzymają dodatkową premię o wartości 0,2 proc. nominału, a PCR0523 o wartości 0,6 proc.

### Nowe emisje

W listopadzie w rejestrze KDPW zarejestrowano 38 serii obligacji korporacyjnych o łącznej wartości 3 936,9 mln PLN wobec 2 455,4 mln PLN w październiku.

Banki hipoteczne, spółki faktoringowe i leasingowe wyemitowały 2 421,4 mln PLN. Najwięcej wyemitował Pekao Faktoring – 1 000 mln PLN w 2 seriach po 500 mln PLN. Santander Factoring wyemitował 670 mln PLN w 1 serii, Pekao Leasing 650 mln PLN w dwóch seriach (500 i 150 mln PLN), a mLeasing jedną serię o wartości 100 mln PLN.

Nowe emisje za pośrednictwem agenta emisji przeprowadziły też spółki znane z GPW czy też Catalyst. Łącznie emisje przez te spółki przeprowadzone wyniosły 1 100 mln PLN, a za lwią część odpowiadała emisja Tauron Polska Energia o wartości 1 000 mln PLN. Oprócz tego emisje przeprowadził Marvipol (78 mln PLN), Arche (15,7 mln PLN), Vindexus (6 mln PLN) czy Infoscan (ok. 0,8 mln PLN).

Poza emisjami przeprowadzonymi za pośrednictwem agenta emisji, obligacje wyemitowała jeszcze czwórka emitentów. Największa z nich, to emisja BGK serii FPC1140

### Wybrane nowe emisje

Emitent	Wartość emisji [mln PLN]	Oprocentowanie
PEKAO FAKTORING	500,0	b.d.
PEKAO FAKTORING	500,0	b.d.
SANTANDER FACTORING	670,0	b.d.
PEKAO LEASING	500,0	b.d.
PEKAO LEASING	150,0	b.d.
MLEASING	100,0	b.d.
TAURON	1 000,0	b.d.
MARVIPOL	78,0	b.d.
ARCHE	15,7	b.d.
GPM VINDEXUS	6,0	b.d.
INFOSCAN	0,8	b.d.
BGK	2 593,0	2,38%
DEKPOL	50,0	WIBOR 6M + 4,90%
POLSKA GRUPA FARMACEUTYCZNA	130,0	WIBOR 3M + 2,75%
AB	62,9	WIBOR 6M + 2,50%

Źródło: KDPW, emitenci



o wartości 2 593 mln PLN. Nową emisję przeprowadził też Dekpol, Polska Grupa Farmaceutyczna oraz AB.

Emisja Dekpol o wartości 50 mln PLN oferuje kupon z wyższą marżą ponad WIBOR niż wcześniej notowane obligacje. Wynosi ona 4,90% wobec 4,45%. Kupon wypłacany jest w okresach 6-miesięcznych. Podobnie co notowane już serie, marża zależy od wskaźników: zadłużenia do EBITDA oraz zadłużenia do kapitałów własnych. Emisja ta została już wprowadzona na Catalyst.

Nowa emisja Polskiej Grupy Farmaceutycznej pojawia się w miejsce wykupionej w listopadzie serii PGF1120. W porównaniu z nią jest ona większa (130 vs 100 mln PLN) oraz ma wyższą marżę (2,75% vs 2,60%). Dodatkowo odsetki wypłacane są kwartalnie, a nie jak wcześniej w okresach sześciomiesięcznych (stąd WIBOR 6M zmienił się na WIBOR 3M). Tak jak emisja Dekpol, tak i ta już trafiła na Catalyst.

Jeśli chodzi o najnowszą emisję AB, to miała ona wartość 69,2 mln PLN. Emitent postanowił zasymilować tę serię z już notowaną serią ABE1023, przez co jej wartość urosła z 10,8 mln PLN, do 80 mln PLN, a jej warunki nie uległy zmianie (WIBOR 6M + 2,50%).

### Debiuty

W listopadzie na Catalyst zadebiutowało 5 serii obligacji o łącznej wartości 2 827 mln PLN, z czego 234 mln PLN bez nowej serii wyemitowanej przez BGK.

Największa z nich, to wspomniana nowa seria wyemitowana przez BGK o wartości 2 593 mln PLN. Więcej o niej w części o obligacjach covidowych.

Nie licząc serii BGK, największa nowo wprowadzona seria, to PGF0822 wyemitowana przez Polską Grupę Farmaceutyczną. Jest to listopadowa emisja tego emitenta, o której pisaliśmy w części o „nowych emisjach”. W listopadzie nie handlowano na tej serii.

Druga z wyemitowanych w listopadzie serii, która już weszła do obrotu to DEK1023. Obrót wyniósł 1,8 mln PLN, a rentowność mierzona ZDM wyniosła 4,8% (vs 4,0% pozostałe serie).

Ilościowo najwięcej serii wprowadziła Victoria Dom. Wartość dwóch serii wynosi razem 54 mln PLN. Seria VID0723 o wartości 11 mln PLN jest drugą tego emitenta, która oferuje inwestorom stały kupon. Jest on niższy od wcześniej wprowadzonej serii VID0523 i wynosi 6,65% w skali roku (vs 7,00% dla serii VID0523). Druga wprowadzona seria – VID1023 oferuje kupon zmienny WIBOR 6M + 6,0%. Tutaj marża ponad WIBOR także wzrosła, z poziomu 5,0% dla wcześniejszych dwóch serii. W listopadzie inwestorzy handlowali na obydwu tych seriach, jednak dużo większą popularnością cieszyły się obligacje VID1023 z obrotem na poziomie 941 tys. PLN (vs 71 tys. PLN dla VID0723). Rentowność ZDM tych serii ukształtowała się na poziomach trochę powyżej mediany dla tego emitenta (VID1023 6,0% i VID0723 5,9% vs mediana 5,7%).

### Obligacje „covidowe”

W listopadzie miały miejsce (podobnie jak w październiku) dwa przetargi sprzedaży obligacji przez BGK, na których łącznie wyemitowano 8 060,2 mln PLN obligacji dwóch serii – FPC0630 i FPC1140.

Najwięcej wyemitowano obligacji serii FPC0630, której wartość wyniosła 5 467,5 mln PLN obligacji przy rentowności na poziomie (średnio) ok. 1,97%. Popyt zgłaszany przez instytucję był odrobinę większy i wyniósł 6 124,0 mln PLN. Druga z serii – FPC1140 zakończyła się emisją 2 592,7 mln PLN, po cenie 98,05 sugerując rentowność na poziomie 2,50%. Jest to nowa emisja obligacji w ramach funduszu przeciwdziałania skutkom COVID-19. Oferowany kupon wynosi 2,375% w skali roku i jest najwyższym z serii obligacji FPC. Konkretnie w przypadku tej sprzedaży, 2 mld PLN obligacji zakupiło PZU. Ten ubezpieczyciel może być jednym z głównych posiadaczy obligacji covidowych – przypomnijmy, że wcześniej nabyli (poprzez PZU Życie) 2 mld PLN obligacji PFR0330.

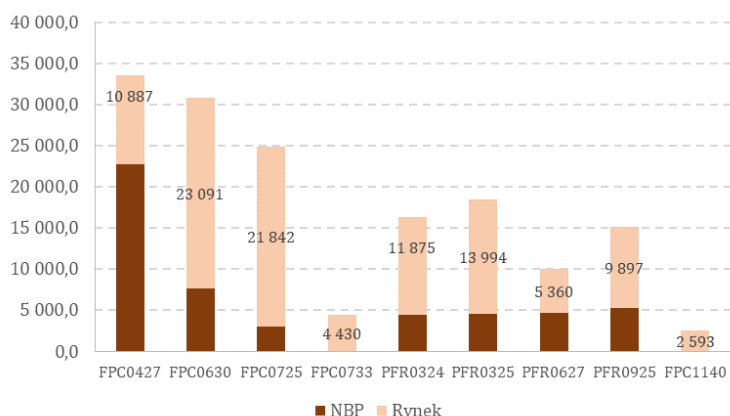
W ubiegłym miesiącu odbyło się jedno posiedzenie NBP. Na nim jednak nie wykupiono żadnych obligacji tzw. quasi-korporacyjnych. Na grudzień planowane jest jedno posiedzenie, którego termin ustalono na 16 grudnia. Całkowite zadłużenie BGK z tytułu obligacji FPC na koniec listopada wyniosło 81,99 mld PLN, a PFR 62 mld PLN (uwzględniając też te nabyte przez NBP).

### Pierwsze notowania obligacji

Emitent	nazwa	Data debiutu	Wartość emisji (mln PLN)
DEKPOL	DEK1023	12.11.2020	50
VICTORIA DOM SPÓŁKA AKCYJNA	VID0723	12.11.2020	11
VICTORIA DOM SPÓŁKA AKCYJNA	VID1023	12.11.2020	43
VICTORIA DOM SPÓŁKA AKCYJNA	VID1023	12.11.2020	43
POLSKA GRUPA FARMACEUTYCZNA	PGF0822	20.11.2020	130
BGK	FPC1140	27.11.2020	2 593

Źródło: GPW Catalyst

### Obligacje covidowe na Catalyst (mln zł)



Źródło: NBP, BGK, PFR, szacunki NWA i DM

## Podsumowanie rynku obligacji

Szarym kolorem oznaczone kursy nietransakcyjne

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z- Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Banki	ALIOR BANK	ALR0321	193,0	100,21	-0,6%	zmienne	3,2%	3,0%	186
	ALIOR BANK	ALR0421	67,2	101,01	-0,5%	zmienne	3,6%	3,4%	41
	ALIOR BANK	ALR0522	150,0	102,49	0,5%	zmienne	1,8%	1,6%	503
	ALIOR BANK	ALR0524	70,0	101,87	-0,1%	zmienne	2,7%	2,5%	312
	ALIOR BANK	ALR0924	321,7	100,00	0,0%	zmienne	3,4%	3,1%	402
	ALIOR BANK	ALR1025	600,0	100,89	0,0%	zmienne	2,8%	2,5%	5 927
	ALIOR BANK	ALR1221	183,4	100,50	0,5%	zmienne	3,1%	2,8%	103
	ALIOR BANK	ALR1225	150,0	99,90	-0,1%	zmienne	3,0%	2,7%	2 019
	BANK MILLENNIUM	MIL0129	830,0	98,00	0,0%	zmienne	2,8%	2,6%	4 446
	BANK MILLENNIUM	MIL1227	700,0	98,89	-0,1%	zmienne	2,7%	2,5%	5 466
	BANK POCZTOWY	BPO0626	50,0	102,77	0,7%	zmienne	2,5%	2,3%	1 129
	BOŚ SA	BOS0724	150,0	99,00	0,0%	zmienne	2,8%	2,6%	599
	GETIN NOBLE BANK	GNB0124	42,0	83,00	3,8%	zmienne	11,8%	11,5%	47
	GETIN NOBLE BANK	GNB0221	100,0	97,75	2,9%	zmienne	14,1%	13,9%	1 670
	GETIN NOBLE BANK	GNB0321	80,0	97,20	3,4%	zmienne	13,7%	13,5%	976
	GETIN NOBLE BANK	GNB0323	35,0	84,00	5,0%	zmienne	13,4%	13,2%	12
	GETIN NOBLE BANK	GNB0421	81,6	96,94	3,2%	zmienne	1,0%	-0,7%	1 733
	GETIN NOBLE BANK	GNB0423	35,0	83,50	11,3%	zmienne	13,5%	13,2%	338
	GETIN NOBLE BANK	GNB0424	55,0	80,00	10,4%	zmienne	12,8%	12,5%	341
	GETIN NOBLE BANK	GNB0523	50,0	83,90	7,6%	zmienne	13,0%	12,7%	77
	GETIN NOBLE BANK	GNB0524	40,0	83,00	15,3%	zmienne	10,7%	10,4%	58
	GETIN NOBLE BANK	GNB0624	40,0	79,00	8,2%	zmienne	11,5%	11,3%	23
	GETIN NOBLE BANK	GNB0723	60,0	81,89	9,2%	zmienne	13,5%	13,3%	329
	GETIN NOBLE BANK	GNB0724	30,0	75,00	0,0%	zmienne	13,0%	12,8%	14
	GETIN NOBLE BANK	GNB0823	40,0	79,00	5,3%	zmienne	14,8%	14,5%	51
	GETIN NOBLE BANK	GNB0824	40,0	75,00	1,4%	zmienne	12,8%	12,6%	129
	GETIN NOBLE BANK	GNB1123	40,0	82,00	1,2%	zmienne	12,8%	12,5%	85
	GETIN NOBLE BANK	GNB1220	24,2	99,65	0,7%	zmienne	8,7%	8,5%	366
	GETIN NOBLE BANK	GNB1222	31,7	87,00	3,6%	zmienne	11,6%	11,3%	33
	GETIN NOBLE BANK	GNB1223	40,0	84,90	-0,1%	zmienne	11,2%	10,9%	1
	GETIN NOBLE BANK	GNO0424	62,0	79,90	6,5%	zmienne	12,7%	12,4%	43
	GETIN NOBLE BANK	GNO1123	40,0	80,00	-2,4%	zmienne	13,6%	13,3%	85
	MBANK	MBK0125	750,0	101,50	-1,0%	zmienne	2,0%	1,7%	307
	MBANK	MBK1028	550,0	100,80	0,0%	zmienne	1,9%	1,7%	0
	MBANK	MBK1030	200,0	101,20	0,0%	zmienne	2,1%	1,8%	0
	PEKAO	PEO0631	750,0	102,00	0,0%	zmienne	1,7%	1,5%	0
	PEKAO	PEO1027	1 250,0	101,30	0,5%	zmienne	1,6%	1,3%	5 598
	PEKAO	PEO1028	550,0	100,00	-0,3%	zmienne	3,3%	3,0%	501
	PEKAO	PEO1033	200,0	100,70	0,3%	zmienne	2,0%	1,7%	1 513
	PKO BANK HIPOTECZNY	PHO0721	50,0	99,00	-1,0%	zmienne	2,5%	2,3%	4 996
	PKO BANK HIPOTECZNY	PHO0821	45,0	100,30	0,8%	zmienne	0,5%	0,2%	1
	PKO BANK HIPOTECZNY	PHO1021	40,0	100,02	0,0%	zmienne	0,8%	0,6%	2 522



	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z- Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Banki	PKO BANK HIPOTECZNY	PHO1221	30,0	99,96	0,0%	zmienne	0,9%	0,6%	0
	PKO BP	PKO0328	1 000,0	100,65	-0,8%	zmienne	1,7%	1,4%	1 011
	PKO BP	PKO0827	1 700,0	100,90	0,0%	zmienne	1,7%	1,4%	5 777
	SANTANDER BANK POLSKA	SPL0428	1 000,0	100,00	-0,5%	zmienne	1,9%	1,6%	501
BGK/EBI/PFR	BGK	BGK0121	500,0	100,00	0,0%	zmienne	0,6%	0,4%	0
	BGK	BGK0223	2 000,0	98,80	0,0%	zmienne	1,3%	1,0%	0
	BGK	BGK1021	500,0	100,00	0,0%	zmienne	0,7%	0,5%	0
	BGK	BGK1023	1 850,0	100,00	0,0%	zmienne	0,7%	0,4%	0
	BGK	FPC0427	33 585,0	103,14	0,5%	stałe	1,4%	1,4%	7 901
	BGK	FPC0630	30 778,0	101,44	-0,9%	stałe	2,0%	2,0%	34 979
	BGK	FPC0725	24 896,3	102,39	0,9%	stałe	0,7%	0,7%	1 870
	BGK	FPC0733	4 430,2	102,60	-0,5%	stałe	2,0%	2,0%	135
	BGK	FPC1140	2 592,7	100,00		stałe	2,4%	2,4%	0
	BGK	IDS1022	5 250,0	111,00	0,0%	stałe	0,0%	0,0%	0
	BGK	IDS1024	1 270,0	99,17	0,0%	stałe	4,2%	4,2%	0
	BGK	IWS0645	1 000,0	97,90	0,0%	stałe	6,2%	6,2%	0
	EUROPEJSKI BANK	E151129	1 000,0	99,40	0,0%	stałe	2,9%	2,9%	0
	EUROPEJSKI BANK	EIB0225	5 250,0	100,00	0,0%	zmienne	0,4%	0,2%	0
	EUROPEJSKI BANK	EIB0521	4 000,0	101,25	0,0%	stałe	-0,4%	-0,4%	0
	EUROPEJSKI BANK	EIB0524	6 250,0	99,76	0,0%	stałe	3,1%	3,1%	0
	EUROPEJSKI BANK	EIB0722	200,0	100,00	0,0%	stałe	2,7%	2,7%	0
	EUROPEJSKI BANK	EIB0826	6 400,0	108,00	0,0%	stałe	1,3%	1,3%	0
	EUROPEJSKI BANK	EIB0921	2 500,0	100,00	0,0%	zmienne	0,3%	0,1%	0
	EUROPEJSKI BANK	EIB1129	2 100,0	99,77	0,0%	stałe	2,8%	2,8%	0
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU S.A.	PFR0324	16 325,0	102,19	0,0%	stałe	0,7%	0,7%	0
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU S.A.	PFR0325	18 500,0	102,10	0,0%	stałe	1,1%	1,1%	0
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU S.A.	PFR0627	10 000,0	99,23	0,0%	stałe	1,9%	1,9%	0
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU S.A.	PFR0925	15 175,0	99,73	0,0%	stałe	1,7%	1,7%	0
Budownictwo	DEKPOL	DEK0321	52,1	100,00	0,3%	zmienne	4,3%	4,0%	485
	DEKPOL	DEK1023	50,0	100,30		zmienne	5,0%	4,8%	1 828
	DEKPOL	DKP0321	10,6	100,00	0,3%	zmienne	4,3%	4,0%	43
	ERBUD	ERB0921	52,0	100,70	0,0%	zmienne	2,4%	2,2%	0
	PEKABEX	PBX0622	20,0	100,00	0,1%	zmienne	2,7%	2,5%	48
	UNIBEP SA	UNI0222	34,0	100,00	0,0%	zmienne	3,7%	3,5%	5
	UNIBEP SA	UNI0621	30,0	100,25	0,0%	zmienne	3,2%	3,0%	2
Chemia	PCC EXOL	PCX0522	25,0	101,20	-0,8%	stałe	4,7%	4,7%	124
	PCC EXOL	PCX0925	25,0	102,85	-0,6%	stałe	4,9%	4,9%	419
	PCC EXOL	PCX1124	20,0	102,65	-1,3%	stałe	4,8%	4,8%	102
	PCC ROKITA	PCR0223	25,0	102,80	-0,2%	stałe	3,7%	3,7%	125
	PCC ROKITA	PCR0324	25,0	103,30	1,1%	stałe	4,0%	4,0%	327
	PCC ROKITA	PCR0421	25,0	100,30	-0,5%	stałe	4,3%	4,3%	273
	PCC ROKITA	PCR0425	20,0	103,00	0,5%	stałe	4,3%	4,3%	266

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z- Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Chemia	PCC ROKITA	PCR0426	22,0	102,00	-0,6%	stałe	4,7%	4,7%	455
	PCC ROKITA	PCR0522	20,0	100,42	-1,6%	stałe	4,7%	4,7%	864
	PCC ROKITA	PCR0527	17,8	104,90	0,9%	stałe	4,7%	4,7%	127
	PCC ROKITA	PCR0622	25,0	101,70	-1,1%	stałe	3,9%	3,9%	326
	PCC ROKITA	PCR0823	25,0	102,30	-1,0%	stałe	4,2%	4,2%	264
	PCC ROKITA	PCR1023	25,0	102,14	0,0%	stałe	4,3%	4,3%	208
	PCC ROKITA	PCR1026	15,0	103,00	0,4%	stałe	5,0%	5,0%	107
	PCC ROKITA	PCR1123	13,8	102,60	-0,4%	stałe	4,1%	4,1%	273
	PCC ROKITA	PCR1223	30,0	103,00	0,1%	stałe	4,0%	4,0%	163
Deweloperzy komercyjni	BBI DEVELOPMENT	BBI0123	12,0	100,00	0,0%	zmienne	6,5%	6,2%	0
	BBI DEVELOPMENT	BBI0221	40,3	99,99	-0,3%	zmienne	5,9%	5,6%	49
	BBI DEVELOPMENT	BBI0222	15,0	98,90	0,0%	zmienne	7,3%	7,0%	266
	ECHO INVESTMENT	ECH0321	155,0	98,00	0,0%	zmienne	9,5%	9,2%	0
	ECHO INVESTMENT	ECH0422	46,6	98,61	-0,4%	zmienne	4,2%	4,0%	30
	ECHO INVESTMENT	ECH0423	96,5	100,00	0,0%	zmienne	4,5%	4,3%	0
	ECHO INVESTMENT	ECH0522	50,0	98,65	0,4%	zmienne	4,1%	3,8%	437
	ECHO INVESTMENT	ECH0524	150,0	100,00	0,0%	zmienne	4,7%	4,5%	0
	ECHO INVESTMENT	ECH0721	100,0	99,28	0,0%	zmienne	4,4%	4,1%	946
	ECHO INVESTMENT	ECH0824	100,0	100,00	0,0%	zmienne	4,7%	4,5%	0
	ECHO INVESTMENT	ECH0923	33,8	98,00	1,0%	zmienne	4,4%	4,2%	187
	ECHO INVESTMENT	ECH1022	125,0	97,66	0,0%	zmienne	4,5%	4,2%	350
	ECHO INVESTMENT	ECH1121	140,0	99,00	0,0%	zmienne	4,2%	4,0%	0
	ECHO INVESTMENT	ECH1123	50,0	98,49	0,5%	zmienne	4,2%	4,0%	256
	ECHO INVESTMENT	ECN1022	75,0	98,00	0,0%	zmienne	4,3%	4,0%	437
	GHELAMCO INVEST	GHC0322	25,0	99,90	0,2%	zmienne	4,6%	4,4%	255
	GHELAMCO INVEST	GHC0623	14,9	99,95	0,5%	zmienne	4,6%	4,4%	53
	GHELAMCO INVEST	GHE0124	205,0	100,73	0,2%	stałe	5,9%	5,9%	2 605
	GHELAMCO INVEST	GHE0222	140,0	99,05	-1,3%	zmienne	5,5%	5,3%	24
	GHELAMCO INVEST	GHE0322	145,9	99,60	0,0%	zmienne	4,9%	4,6%	1 072
	GHELAMCO INVEST	GHE0621	9,1	100,00	0,0%	zmienne	3,5%	1,7%	0
	GHELAMCO INVEST	GHE0623	85,0	99,40	0,1%	zmienne	5,0%	4,7%	350
	GHELAMCO INVEST	GHE0722	30,0	99,50	0,0%	zmienne	4,8%	4,6%	242
	GHELAMCO INVEST	GHE0822	24,8	99,50	1,0%	zmienne	4,8%	4,6%	303
	GHELAMCO INVEST	GHE0924	50,0	96,80	0,0%	zmienne	6,2%	6,0%	0
	GHELAMCO INVEST	GHE1023	50,0	100,00	0,5%	zmienne	4,6%	4,3%	230
	GHELAMCO INVEST	GHE1221	113,7	99,90	0,0%	zmienne	4,6%	4,4%	0
	GHELAMCO INVEST	GHI0322	35,0	100,60	1,4%	zmienne	4,1%	3,8%	413
	GHELAMCO INVEST	GHI0623	35,0	99,60	0,1%	zmienne	4,8%	4,5%	18
	GHELAMCO INVEST	GHI1221	19,1	99,99	0,8%	zmienne	3,8%	3,6%	66
	GHELAMCO INVEST	GHJ0322	50,0	100,45	0,6%	zmienne	4,4%	4,2%	339
	GHELAMCO INVEST	GHJ0623	30,0	100,00	0,0%	zmienne	4,7%	4,5%	0
	GHELAMCO INVEST	GHL0124	40,0	98,00	0,0%	zmienne	5,9%	5,7%	0



	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z- Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Deweloperzy komer.	GHELAMCO INVEST	GHS0124	55,0	100,64	0,6%	stałe	5,3%	5,3%	565
	GTC	GTC1123	220,0	101,00	0,0%	zmienne	4,1%	3,8%	0
	HB REAVIS FINANCE PL 2	HBS0122	220,0	99,40	0,4%	zmienne	5,0%	4,7%	397
	HB REAVIS FINANCE PL 2	HBS0421	100,0	99,82	0,4%	zmienne	5,2%	5,0%	424
	POLSKI HOLDING NIERUCHOMOŚCI	PHN0623	160,0	101,39	0,1%	zmienne	2,1%	1,8%	46
	VANTAGE DEVELOPMENT	VTG0521	56,2	100,59	0,0%	zmienne	3,7%	3,4%	13
Deweloperzy mieszkaniowi	ARCHE	ACH1122	50,0	100,26	-0,2%	zmienne	4,6%	4,4%	73
	ARCHICOM	ARH0222	90,0	100,00	0,0%	zmienne	2,7%	2,4%	0
	ARCHICOM	ARH0623	60,0	100,00	0,0%	zmienne	3,5%	3,3%	0
	ARCHICOM	ARH0722	50,0	99,70	0,0%	zmienne	3,3%	3,1%	0
	ATAL	AT10421	100,0	100,10	0,0%	zmienne	2,0%	1,8%	0
	ATAL	AT10922	50,0	100,00	0,0%	zmienne	2,9%	2,6%	0
	ATAL	ATL0421	70,0	100,00	0,0%	zmienne	2,1%	1,8%	0
	ATAL	ATL0921	100,0	100,00	0,0%	zmienne	2,2%	2,0%	0
	ATAL	ATL0922	150,0	100,00	0,0%	zmienne	2,9%	2,6%	0
	DEVELIA	DVL0222	45,0	100,95	0,0%	zmienne	2,7%	2,4%	0
	DEVELIA	DVL0521	100,0	100,00	0,0%	zmienne	3,9%	3,6%	21
	DEVELIA	DVL0523	60,0	100,00	0,0%	zmienne	4,1%	3,8%	0
	DEVELIA	DVL0622	50,0	95,00	-5,2%	zmienne	7,0%	6,8%	20
	DEVELIA	DVL1021	40,0	100,00	0,0%	zmienne	3,8%	3,5%	0
	DEVELIA	DVL1022	20,0	104,00	5,1%	zmienne	1,9%	1,6%	1
	DOM DEVELOPMENT	DOM0925	100,0	101,00	0,0%	zmienne	1,8%	1,6%	0
	DOM DEVELOPMENT	DOM1023	50,0	99,55	0,0%	zmienne	1,9%	1,7%	0
	DOM DEVELOPMENT	DOM1121	110,0	100,30	0,0%	zmienne	1,8%	1,5%	0
	DOM DEVELOPMENT	DOM1222	50,0	100,00	1,0%	zmienne	1,9%	1,6%	50
	DOM DEVELOPMENT	DOM1224	50,0	99,00	-1,8%	zmienne	2,0%	1,8%	6
	GEO. MIESZKANIE I DOM	GEO0922	5,9	100,00	0,5%	zmienne	4,5%	4,3%	44
	INPRO SA	INP1021	25,0	100,00	-0,3%	zmienne	3,4%	3,1%	1
	JHM DEVELOPMENT	JHM0821	1,4	100,05	0,0%	zmienne	4,5%	4,2%	0
	JW CONSTRUCTION	JW10522	28,2	100,50	-0,4%	zmienne	4,9%	4,7%	16
	JW CONSTRUCTION	JWC0522	23,1	101,00	0,6%	zmienne	5,6%	5,3%	9
	LOKUM DEWELOPER	LKD0621	100,0	98,70	0,2%	zmienne	5,8%	5,5%	315
	LOKUM DEWELOPER	LKD0623	65,0	98,85	0,0%	zmienne	4,2%	4,0%	0
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP0622	28,0	100,50	0,2%	zmienne	3,8%	3,6%	102
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP0821	21,6	100,15	0,2%	zmienne	3,5%	3,3%	344
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP1222	60,0	100,40	0,4%	zmienne	4,3%	4,0%	51
	ROBYG	ROB0323	300,0	100,38	1,1%	zmienne	2,8%	2,6%	213
	ROBYG	ROB0721	45,3	100,00	0,8%	zmienne	3,2%	2,9%	43
	ROBYG	ROB0723	60,0	100,00	0,0%	zmienne	3,1%	2,8%	0
	ROBYG	ROB1224	100,0	100,00	0,0%	zmienne	3,2%	2,9%	0
	RONSON	RON0123	32,3	100,19	1,2%	zmienne	3,7%	3,4%	161
	RONSON	RON0424	100,0	101,95	1,6%	zmienne	3,9%	3,7%	179

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Deweloperzy mieszk.	RONSON	RON0521	47,9	100,00	0,0%	zmienne	3,3%	3,0%	95
	RONSON	RON0522	50,0	100,21	0,4%	zmienne	3,6%	3,4%	6
	VICTORIA DOM SPÓŁKA AKCYJNA	VI10622	26,0	99,00	-0,8%	zmienne	5,9%	5,7%	67
	VICTORIA DOM SPÓŁKA AKCYJNA	VID0221	6,1	100,00	0,5%	zmienne	4,4%	4,1%	7
	VICTORIA DOM SPÓŁKA AKCYJNA	VID0523	10,5	103,00	-0,5%	stałe	5,8%	5,8%	32
	VICTORIA DOM SPÓŁKA AKCYJNA	VID0723	11,0	102,01		stałe	5,9%	5,9%	34
	VICTORIA DOM SPÓŁKA AKCYJNA	VID1023	43,1	100,00		zmienne	6,3%	6,0%	941
	VICTORIA DOM SPÓŁKA AKCYJNA	VID1122	10,0	100,00	-0,9%	zmienne	5,3%	5,0%	71
Fundusz	MCI CAPITAL ASI	MCI1221	45,0	100,00	0,0%	stałe	6,6%	6,6%	0
	MCI.PRIVATEVENTURES	MCF0222	40,0	99,63	1,1%	zmienne	4,1%	3,8%	207
	MCI.PRIVATEVENTURES	MCF1121	40,0	99,90	0,4%	zmienne	3,9%	3,7%	403
Inne usługi	BENEFIT SYSTEMS	BFT0422	50,0	100,00	0,0%	zmienne	2,0%	1,8%	0
	BENEFIT SYSTEMS	BFT1024	50,0	100,00	0,0%	zmienne	3,0%	2,8%	0
	CYFROWY POLSAT	CPS0227	1 000,0	100,60	-0,2%	zmienne	1,8%	1,6%	141
	CYFROWY POLSAT	CPS0426	1 000,0	101,09	0,4%	zmienne	1,8%	1,5%	671
	ELEMENTAL HOLDING	EMT1021	1,1	100,00	0,0%	zmienne	3,0%	2,7%	0
	ORBIS	ORB0721	200,0	99,10	0,0%	zmienne	2,7%	2,5%	5
	P4 SP. Z O.O.	PLY1226	750,0	100,30	0,0%	zmienne	2,0%	1,7%	0
IT	AB	ABE0622	75,0	100,00	0,0%	zmienne	2,2%	2,0%	0
	AB	ABE1023	10,8	100,00	0,0%	zmienne	2,8%	2,5%	0
Medycyna	POLSKA GRUPA FARMACEUTYCZNA	PGF0822	130,0	100,00		zmienne	3,0%	2,8%	0
	VOXEL	VOX0221	5,0	99,83	0,0%	zmienne	5,0%	4,8%	0
	VOXEL	VOX0721	30,0	101,48	1,4%	zmienne	1,7%	1,5%	1
Paliwa, Gaz, Energia	ENEA	ENA0624	2 000,0	101,13	0,4%	zmienne	1,1%	0,9%	102
	PGE	PGE0526	400,0	100,50	0,0%	zmienne	1,4%	1,1%	0
	PGE	PGE0529	1 000,0	101,66	0,4%	zmienne	1,4%	1,2%	619
	PKN ORLEN	PK10622	200,0	100,53	-0,2%	zmienne	1,1%	0,9%	6 890
	PKN ORLEN	PKN0622	200,0	100,61	0,0%	zmienne	1,0%	0,8%	441
	PKN ORLEN	PKN0722	200,0	100,59	0,0%	zmienne	1,1%	0,8%	4 425
	PKN ORLEN	PKN0921	200,0	100,09	-0,4%	zmienne	1,2%	0,9%	1 191
	PKN ORLEN	PKN1222	200,0	100,73	0,4%	zmienne	0,9%	0,6%	2 110
Pożyczki	EVEREST CAPITAL	EVC0621	18,5	97,00	0,0%	zmienne	11,3%	11,0%	0
	EVEREST CAPITAL	EVC0822	5,0	100,00	2,0%	zmienne	5,2%	5,0%	17
	EVEREST CAPITAL	EVC0921	21,7	99,50	0,0%	zmienne	5,9%	5,7%	11
	YOLO S.A.	YOL0721	8,0	93,00	0,0%	zmienne	18,3%	18,1%	0
Przemysł	ARCTIC PAPER	ATC0821	58,5	99,88	0,3%	zmienne	3,2%	3,0%	16
	FAMUR	FMF0624	200,0	99,88	0,0%	zmienne	2,9%	2,7%	22
	FASING	FSG0622	40,0	100,00	0,0%	zmienne	3,8%	3,5%	0
	KGHM POLSKA MIEDŹ SA	KGH0624	400,0	100,12	-0,4%	zmienne	1,4%	1,1%	1 411
	KGHM POLSKA MIEDŹ SA	KGH0629	1 600,0	101,05	0,1%	zmienne	1,8%	1,5%	2 361
	ZAKŁADY MIĘSNE HENRYK KANIA	KA10321	15,5	6,56	0,0%	zmienne	1925,2%	1925,0%	0
	ZAKŁADY MIĘSNE HENRYK KANIA	KAN0321	85,4	5,24	0,0%	zmienne	2211,4%	2211,2%	0

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Retail	CCC	CCC0621	210,0	97,89	3,0%	zmienne	5,3%	5,0%	763
	CDRL	CDR1221	1,7	98,50	-1,5%	zmienne	5,2%	4,9%	12
	DINO POLSKA	DNP0622	170,0	99,00	0,0%	zmienne	2,2%	1,9%	0
	DINO POLSKA	DNP1023	250,0	100,00	0,0%	zmienne	1,5%	1,3%	0
	LPP	LPP1224	300,0	97,70	-2,3%	zmienne	1,9%	1,7%	73
Usługi finansowe	ABS INVESTMENT	AIN0421	2,0	99,99	0,5%	stałe	7,6%	7,6%	14
	AOW FAKTORING	AOW0921	5,0	100,99	0,0%	zmienne	3,9%	3,6%	10
	AOW FAKTORING	AOW1022	3,2	103,50	1,5%	zmienne	3,3%	3,0%	1
	EUROPEJSKIE CENTRUM ODSZKODOWAŃ	EUC0423	22,2	69,99	-2,8%	zmienne	23,0%	22,7%	337
	GPW	GPW0122	120,0	100,73	0,3%	zmienne	0,6%	0,3%	424
	GPW	GPW1022	125,0	104,15	0,8%	stałe	0,9%	0,9%	113
	PZU	PZU0727	2 250,0	101,60	0,2%	zmienne	1,8%	1,5%	5 728
	RCI LEASING POLSKA	RCI1220	50,0	99,89	0,0%	zmienne	3,9%	3,6%	0
Wierzytelności	BEST	BST0222	30,0	98,69	1,0%	zmienne	4,8%	4,6%	167
	BEST	BST0321	10,0	99,95	0,5%	zmienne	3,8%	3,6%	18
	BEST	BST0421	50,0	99,69	0,0%	zmienne	4,3%	4,1%	225
	BEST	BST0622	60,0	97,75	0,8%	zmienne	5,1%	4,8%	754
	BEST	BST0821	30,0	100,00	1,5%	zmienne	3,6%	3,3%	183
	BEST	BST0921	60,0	99,00	1,0%	zmienne	4,8%	4,5%	635
	BEST	BST0922	55,8	98,00	1,0%	zmienne	4,8%	4,6%	170
	FAST FINANCE	FFI0121	4,7	27,90	0,0%	stałe	2098053,7%	2098053,7%	0
	GETBACK	GBK0221	40,0	52,50	0,0%	zmienne	423,5%	423,3%	0
	GETBACK	GBK0421	25,0	54,01	0,0%	zmienne	178,8%	178,5%	0
	GETBACK	GBK0921	12,1	91,00	0,0%	zmienne	16,8%	16,6%	0
	GETBACK	GBK1220	40,0	50,00	0,0%	zmienne	1216,7%	1216,5%	0
	INDOS	INS0622	7,0	98,50	0,0%	zmienne	6,3%	6,0%	0
	INDOS	INS0922	12,5	99,50	0,0%	zmienne	5,5%	5,3%	0
	KANCELARIA MEDIUS	KME0321	21,3	20,00	0,0%	zmienne	1436,4%	1436,1%	0
	KREDYT INKASO	KRI0322	30,0	92,00	5,1%	zmienne	10,6%	10,3%	255
	KREDYT INKASO	KRI0423	210,0	74,50	-3,2%	zmienne	18,8%	18,6%	1 203
	KREDYT INKASO	KRI0822	6,2	100,00	0,0%	zmienne	5,1%	4,9%	0
	KREDYT INKASO	KRI1221	14,3	94,50	2,7%	zmienne	9,3%	9,1%	50
	KRUK	KR10621	65,0	100,00	0,2%	zmienne	3,4%	3,1%	970
	KRUK	KRU0224	25,0	99,21	0,7%	zmienne	4,0%	3,8%	318
	KRUK	KRU0321	65,0	100,29	0,2%	zmienne	2,5%	2,2%	1 315
	KRUK	KRU0322	150,0	100,00	0,5%	zmienne	3,5%	3,3%	54
	KRUK	KRU0325	115,0	100,31	-0,2%	zmienne	4,2%	3,9%	63
	KRUK	KRU0521	135,0	99,91	-0,1%	zmienne	3,6%	3,4%	1 658
	KRUK	KRU0522	57,9	99,50	-0,5%	zmienne	3,9%	3,6%	12
	KRUK	KRU0621	100,0	100,00	0,0%	zmienne	3,3%	3,1%	9
	KRUK	KRU0625	50,0	100,50	0,0%	zmienne	4,1%	3,9%	96
	KRUK	KRU0921	35,0	100,40	0,7%	zmienne	2,9%	2,6%	94

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z- Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Wierzytelności	KRUK	KRU0924	25,0	98,25	-0,8%	zmienne	4,2%	4,0%	515
	KRUK	KRU0925	25,0	100,99	0,1%	stałe	4,6%	4,6%	861
	KRUK	KRU1022	75,0	100,10	0,1%	zmienne	3,4%	3,2%	24
	KRUK	KRU1023	35,0	99,80	-0,2%	zmienne	3,8%	3,6%	17
	KRUK	KRU1121	100,0	101,50	1,3%	zmienne	1,7%	1,4%	125
	KRUK	KRU1123	30,0	99,80	0,8%	zmienne	3,5%	3,3%	668
	KRUK	KRU1221	40,0	100,05	0,8%	zmienne	3,3%	3,1%	435
	PRAGMA INKASO	PRI0521	3,7	99,82	0,0%	zmienne	4,9%	4,7%	44
	PRAGMAO	PRF0322	10,0	99,95	0,6%	zmienne	4,5%	4,3%	222
	PRAGMAO	PRF0521	15,0	100,00	0,2%	zmienne	4,5%	4,3%	144
	PRAGMAO	PRF0723	10,0	99,95	0,0%	zmienne	4,5%	4,3%	202
	PRAGMAO	PRF1021	12,0	100,00	0,5%	zmienne	4,5%	4,2%	306
	VINDEXUS	VIN0921	10,0	100,00	0,0%	zmienne	4,0%	3,8%	0

**Nota prawna**

Prezentowany komentarz został przygotowany w Wydziale Analiz NWAI Dom Maklerski S.A. z siedzibą w Warszawie przy ul. Nowy Świat 64 („NWAI”) tylko i wyłącznie w celach informacyjnych i nie stanowi rekomendacji w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) nr 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów, lub jakiegokolwiek porady, w tym w szczególności porady inwestycyjnej w zakresie doradztwa inwestycyjnego, o którym mowa w art. 76 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (t.j. Dz. U. z 2020 r. poz. 89, z późn. zm.), dalej: „Ustawa”, porady prawnej lub podatkowej, ani też nie jest wskazaniem, iż jakakolwiek inwestycja jest odpowiednia w indywidualnej sytuacji inwestora. Inwestor wykorzystuje informacje zawarte w niniejszym komentarzu na własne ryzyko i odpowiedzialność. Niniejszy komentarz jest publikacją handlową w rozumieniu przepisów Rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy, wobec czego komentarz ten nie został przygotowany zgodnie z wymogami prawnymi zapewniającymi niezależność badań inwestycyjnych i nie podlega zakazom w zakresie rozpowszechniania badań inwestycyjnych. Przedstawiony komentarz jest wyłącznie wyrazem wiedzy i poglądów autora według stanu na dzień sporządzenia. Przy sporządzaniu komentarza NWAI działał z należytą starannością oraz rzetelnością. NWAI jego organy zarządcze, organy nadzorcze, i jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za działania lub zaniechania klienta lub innego inwestora podjęte na podstawie niniejszego komentarza ani za szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych, skutki finansowe i niefinansowe powstałe w wyniku wykorzystania niniejszego komentarza lub zawartych w nim informacji. Niniejszy komentarz został sporządzony w celu promocji usług świadczonych przez NWAI. Niniejszy dokument nie stanowi podstawy do zawarcia jakiegokolwiek umowy lub powstania jakiegokolwiek zobowiązania po stronie NWAI.

NWAI jest firmą inwestycyjną w rozumieniu Ustawy nad którą nadzór sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

NWAI informuje, że obligacje przedstawione w niniejszym materiale mogą stanowić przedmiot inwestycji NWAI.



## DEFINICJE I METODOLOGIA

### Obligacje stałokuponowe

Z-spread	$P = \frac{C}{f} \sum_{j=1}^n \frac{1}{\left(1 + \frac{(r_{T(j)} + \phi)}{f}\right)^{f \times T(j)}} + \frac{100}{\left(1 + \frac{(r_{T(n)} + \phi)}{f}\right)^{f \times T(n)}}$	<p>Oznaczenia: C to wartość kuponu, P- cena brudna obligacji, <math>\phi</math> - Z-spread, zaś stopa WIBOR związana jest z czynnikiem dyskontowym ZT relacją:</p> $r_T = \left[ (Z_T)^{\frac{-1}{f \times T}} - 1 \right] \times f$
----------	--	--

YTM liczony jest zgodnie z formułą XIRR, według wzoru:	$P = \sum_{j=1}^n \frac{C_j}{(1 + YTM)^{\frac{T(j)}{365}}} + \frac{100}{(1 + YTM)^{\frac{T(n)}{365}}}$
--	--

### Obligacje zmiennokuponowe

Float yield	Wielkość <b>Zero-Discount Margin</b> powiększona o obecną wartość stawki <b>WIBOR</b> .
-------------	---

Gdzie

Zero Discount Margin	$P = \frac{W_{FIX} + q}{1 + \Delta_1(W_{Stub} + \gamma)} + \sum_{j=2}^n Z_v(T_j) \Delta_j(L(T_{j-1}, T_j) + q) + 100Z_v(T_n)$	$Z_v(T_j) = \frac{Z_v(T_{j-1})}{1 + \Delta_j(W(T_{j-1}, T_j) + \gamma)}; Z_v(T_1) = \frac{1}{1 + \Delta_1(W_{Stub} + \gamma)}$
----------------------	---	--

$W(T_{j-1}, T_j)$  – oznacza terminową stopę Wibor pomiędzy dwoma terminami  $T_{j-1}$  a  $T_j$ ,  $\gamma$  – Zero Discount Margin. Zero Discount Margin uwzględnia kształt krzywej stóp procentowych zarówno w czynniku dyskontowym jak i ustalaniu przyszłych przepływów pieniężnych (kuponów).

**W praktyce, Zero Discount Margin pokazuje premię ponad WIBOR, która wynika z obecnej ceny rynkowej.**

<b>Siła wpływu na rynek</b>	Obrót jednomiesięczny pomnożony przez zmianę kursu. Podana wartość jest znormalizowana: dla najbardziej wpływowej obligacji wynosi ona 100, a reszta papierów jest do niej odnoszona.
-----------------------------	---

<b>Obroty miesięczne</b>	Liczone przez zsumowanie dziennych obrotów dla papierów, które pozostały w obrocie na koniec miesiąca.
--------------------------	--