

Burza w środku lata

Komentarz rynku Catalyst

Notowania

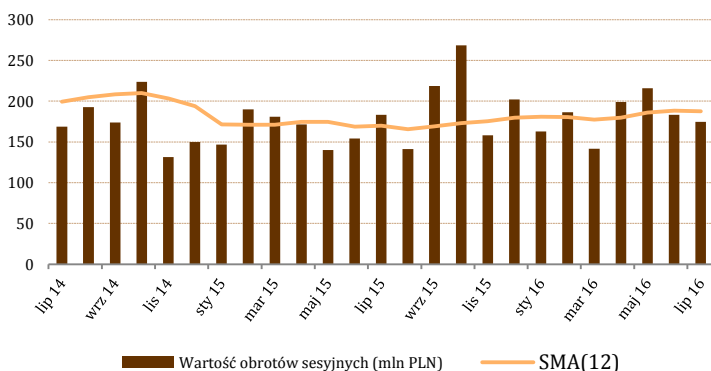
Przełom lipca i sierpnia pokazał, że nawet pozornie nudny sezon wakacyjny może dostarczyć inwestorom wielu niespodzianek. Z jednej strony zobaczyliśmy konflikt na linii Action – Urząd Skarbowy, który został zwieńczony wnioskiem o objęcie emitenta programem sanacyjnym. Niemal w tym samym czasie, na rynek trafiła informacja o złagodzeniu ustawy frankowej, napędzając odbicie na obligacjach banków. Bilans niespodzianek wypadł pozytywnie: **zero discount margin** **ważone obrotami spadło o 30bps**. Szerokość odbicia była jednak skupiona wokół kilku emitentów, a stosunek spadających do rosnących rentowności wyniósł 48:52.

W przypadku Action (ACT0717), Zarząd przedstawił już pierwsze propozycje układowe, zakładające spłatę długu w kwartalnych ratach, począwszy od kwietnia 2018. Dystrybutor elektroniki utrzymuje, że spółka jest w stanie prowadzić działalność operacyjną, a problemy ze spłatą zobowiązań wynikają z decyzji fiskusa. Notowania obligacji notują jednak konsekwentne spadki, wraz z przesuwaniem widełek wahań kursu – chętnych na kupno brakuje zarówno na rynku regulowanym, jak i OTC. Ponadto, dwa banki (Pekao i HSBC) odmówiły dalszego udostępniania spółce kredytów.

Zaskoczeniem nie jest dobra forma Getinu, widoczna zwłaszcza w grupie obligacji o średnim terminie zapadalności (3-4 lata). Rentowności wszystkich notowanych serii zeszły poniżej 13%, a najbliższe oferty sprzedaży znajdują się na poziomach ok. 11% (ok. WIBOR +950bps). Największy wpływ na rynek wywarł jednak Alior, który z miesiąca na miesiąc zbliża się do rentowności oferowanej przez największe banki. Zero-DM wszystkich serii notowanych na GPW spadł poniżej 290bps, jednak zwracamy uwagę, że na BondSpocie jest notowana seria ALR1022 o istotnie wyższej premii (352bps).

Silny spadek na Elementalu wynika z jednej transakcji z początku lipca: sprzedawany był relatywnie duży pakiet, który trafił na bardzo mały popyt. Dużym zainteresowaniem cieszyły się emisje ZM Henryk Kania (KAN1117 i KAN0318), co może mieć związek z niedawnym plasowaniem nowej emisji o wartości 50mln PLN. Zwracamy jednak uwagę na fakt, że krótsza seria przewyższa rentowność dłuższej o ok. 120bps.

Wartość obrotów sesyjnych



Mediana rentowności obligacji

Ceny na zamknięciu 2 sierpnia

DANE SEKTOROWE	Wartość emisji [mln PLN]	ZDM + WIBOR	Zero Discount Margin	Δ DM [m/m]
BANKI EX GETIN	8 339	4,10%	2,31%	● - 20 bps
GETIN NOBLE BANK	2 327	10,23%	8,44%	● - 118 bps
BUDOWNICTWO	190	5,02%	3,23%	● + 69 bps
CHEMIA	320	4,37%	2,58%	● - 7 bps
DEWELOPERZY KOMERCYJNI	2 929	5,73%	3,94%	● - 6 bps
DEWELOPERZY MIESZKANIOWI	1 584	5,11%	3,32%	● + 10 bps
FUNDUSZ	190	5,38%	3,59%	● + 19 bps
IT	509	4,11%	2,32%	● + 28 bps
PALIWA, GAZ ENERGIA	9 250	2,60%	0,81%	● + 20 bps
POŻYCZKI	296	6,44%	4,65%	● + 4 bps
PRZEMYSŁ DRZEWNY	125	5,41%	3,62%	● - 4 bps
RETAIL	378	3,79%	2,00%	● - 11 bps
SIEĆ MEDYCZNA	284	5,09%	3,30%	● + 25 bps
TELEKOMUNIKACJA	2 038	4,20%	2,41%	● - 7 bps
USŁUGI FINANSOWE	281	5,42%	3,63%	● - 61 bps
WIERZYTELNOŚCI	2 010	5,02%	3,23%	● + 5 bps
INNE	1 561	5,11%	3,32%	● - 20 bps

Największy wpływ na rynek (TOP20)

EMITENT	SERIA	Kurs	Zmiana 1m	Obroty 1m [tys. PLN]	Siła wpływu
ALIOR BANK	ALR0421	113,0	↑ 2,7%	3 685	100,0
GETIN NOBLE BANK	GNB0819	87,0	↑ 3,9%	1 765	67,9
GETIN NOBLE BANK	GNB0218	95,0	↑ 1,5%	2 627	38,1
ALIOR BANK	ALR0924	101,8	↑ 0,6%	5 392	30,3
ELEMENTAL HOLDING	EMT1019	90,0	↓ -10,0%	273	27,3
mBANK	MBK0125	99,0	↑ 2,1%	1 085	22,2
ALIOR BANK	ALR0321	104,4	↑ 0,4%	5 312	20,9
GETIN NOBLE BANK	GNB0318	94,0	↑ 1,6%	1 098	17,8
GHELAMCO INVEST	GHE0816	100,0	↑ 1,5%	1 128	17,1
CYFROWY POLSAT	CPS0721	101,4	↑ 0,2%	7 460	16,9
GETIN NOBLE BANK	GNB0320	79,9	↑ 2,8%	539	15,2
GETIN NOBLE BANK	GNB0820	77,5	↑ 3,4%	318	10,8
ECHO INVESTMENT	ECH0318	101,4	↑ 0,4%	2 578	10,2
ZM HENRYK KANIA	KAN0318	104,0	↑ 2,9%	343	10,1
GHELAMCO INVEST	GHE0718	102,0	↑ 0,5%	1 822	9,1
ACTION	ACT0717	84,5	↓ -14,9%	59	8,8
ALIOR BANK	ALR0522	104,8	↑ 1,0%	924	8,8
MEDICALGORITHMICS	MDG0419	101,0	↑ 1,0%	894	8,7
mBANK	MBK1223	100,0	↑ 0,2%	5 110	8,2
GETIN NOBLE BANK	GNB0720	77,0	↑ 4,8%	165	7,8

Najbliższa zapadalność

EMITENT	SERIA	Wykup	Nominał [mln]	Kurs	Δ Kurs [m/m]
SIERPIEŃ / WRZESIEŃ 2016					
GHELAMCO INVEST	GHE0816	2016-08-12	9,2	100,0	1,5%
MURAPOL	MUR0816	2016-08-14	6,7	100,3	0,0%
DEBT TRADING PARTNERS BIS	DTP0816	2016-08-22	9,1	99,5	-0,5%
MO-BRUK	MBR0816	2016-08-31	16,4	97,5	-1,0%
DAYLI POLSKA	DAY0916	2016-09-05	5,0	19,0	26,6%
KREDYT INKASO	KRI0916	2016-09-05	30,0	101,5	-0,3%
EUROCENT	ERC0916	2016-09-08	2,0	100,1	0,0%
BEST	BSTN916	2016-09-09	17,0	100,0	
MIKROKASA	MKR0916	2016-09-12	2,0	100,0	-1,0%
Property Lease Fund	PLE0916	2016-09-17	5,0	27,0	0,0%

Obroty

Aktywność handlu była dość niska, nawet jak na lipcowe standardy. Na 21 sesjach dokonano transakcji papierami korporacyjnymi o wartości 97 mln złotych (-27% m/m). Sezon ogórkowy nie spowolnił jednak obrotów na obligacjach skarbowych, które zamknęły się kwotą 73,5mln PLN. Łącznie, na Catalyst zawarto transakcje sesyjne na kwotę niespełna 175mln złotych oraz pakietowe o wartości 3,7mln.

Wśród emitentów największym zainteresowaniem inwestorów cieszyły się papiery Alior Banku (ALR0924, ALR0321, ALR0421). Podejrzewamy, że obligacje banku zyskały na rynku status narzędzia do zarządzania średnioterminową płynnością. Podobną rolę od długiego czasu spełniają obligacje Cyfrowego Polsatu.

Debiuty na Catalyst i nowe emisje

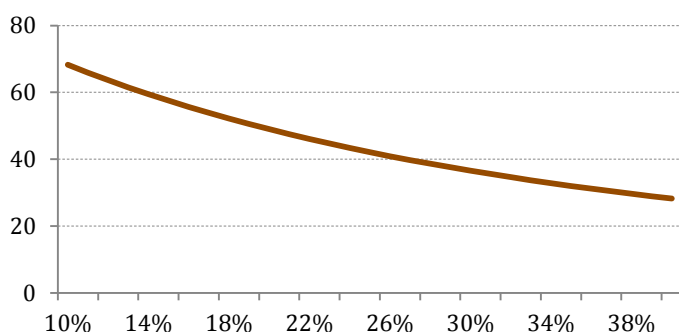
W lipcu na Catalyst debiut miało 8 nowych serii obligacji. Ponownie jak w zeszłym miesiącu, największym debiutem były obligacje Kruka: wprowadzono dwie serie o wartości 65 mln PLN i 57,9 mln PLN. Debiutantem na rynku Catalyst jest FAM Grupa Kapitałowa, która wprowadziła do obrotu dwie serie o wartości 24,86 mln PLN i 7,9 mln PLN. Do obrotu dopuszczono także papiery Griffin Real Estate (53 mln PLN), Ghelamco (30 mln PLN), EBI (20 mln PLN) i Besta (17 mln PLN).

Aktywny, jak na okres wakacyjny, był w tym miesiącu rynek nowych emisji. Rekordową emisję obligacji uplasował Robyg. Pięcioletnie papiery o wartości nominalnej 100 mln PLN są największą i jednocześnie najdłuższą pojedynczą emisją dewelopera. Ghelamco w ramach programu wartego 350 mln PLN uplasowało kolejne dwie publiczne emisje obligacji warte 50 mln PLN i 30 mln PLN. Wśród innych znaczących emisji możemy wyróżnić Getin Noble Bank (60 mln PLN), Lokum Deweloper (40 mln PLN), Unibep (30 mln PLN), Getback (23,6 mln PLN w 6 emisjach), Polnord 20 (20 mln PLN), Kancelaria Medius (15 mln PLN), Capital Service (15 mln PLN) i Ronson (15 mln PLN).

Na zakończenie: co dalej z Action?

Handel obligacjami dystrybutora IT praktycznie zamarł, a inwestorzy nadal nie wycenili ryzyka związanego z papierami. W związku z tym, prezentujemy dane z bilansu spółki, które po przyłożeniu odpowiednich wag mogą posłużyć do wyznaczenia wartości likwidacyjnej Action. Dołączamy również wykres, który przedstawia zależność ceny serii ACT0717 w zależności od stopy zwrotu wymaganej przez inwestora (po uwzględnieniu wstępnych propozycji układowych Zarządu).

Cena (Y) vs IRR (X) wymagane przez inwestora



Źródło: szacunki NWAI na podstawie wstępnych propozycji Zarządu

Najwyższe obroty (seria)

EMITENT	Seria	Obrót 1m [mln PLN]	Obrót 3m [mln PLN]
CYFROWY POLSAT	CPS0721	7,5	20,7
ALIOR BANK	ALR0924	5,4	12,3
ALIOR BANK	ALR0321	5,3	8,9
mBANK	MBK1223	5,1	13,4
ALIOR BANK	ALR0421	3,7	5,5
POLSKA GRUPA FARMACEUTYCZNA	PGF1120	2,9	6,7
KRUK	KRU0521	2,9	10,6
GETIN NOBLE BANK	GNB0218	2,6	7,9
ECHO INVESTMENT	ECH0318	2,6	7,1
EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0521	2,6	7,2

Obroty według emitentów

EMITENT	Obroty (mln PLN)	Łączna wartość emisji (mln PLN)
ALIOR BANK	17,1	1 315
GETIN NOBLE BANK	8,7	2 327
GHELAMCO INVEST	7,9	839
CYFROWY POLSAT	7,5	1 000
KRUK	6,8	1 081
mBANK	6,2	1 250
ECHO INVESTMENT	4,2	806
PKN ORLEN	4,2	2 000
POLSKA GRUPA FARMACEUTYCZNA	2,9	100
EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	2,6	1 950

Pierwsze notowania obligacji

EMITENT	Seria	Data debiutu	Wartość emisji (mln PLN)
KRUK	KRU0522	2016-07-29	57,90
BEST	BSTN916	2016-07-26	17,00
GHELAMCO INVEST	GHE0720	2016-07-22	30,00
GRIFFIN REAL ESTATE INVEST	GF21217	2016-07-22	53,00
FAM GRUPA KAPITAŁOWA	FAM0722	2016-07-18	24,86
FAM GRUPA KAPITAŁOWA	FAN0722	2016-07-18	7,90
KRUK	KR10621	2016-07-18	65,00
EBI	PCX0620	2016-07-18	20,00

Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWAI DM

Bilans Action (pro forma, w oparciu o dane Q1)

Aktywa trwałe	215,2	Kapitał własny	363,0
Materialne	183,1		
Niematerialne	32,1	NIBL	645,9
		Handlowe	637,7
		Inne	8,2
Aktywa obrotowe	1 083,0	DT odsetkowe	30,0
Zapasy	576,1	Kredyt inwestycyjny	20,6
Należności	439,0	Leasing	9,4
Gotówka	66,1		
Pozostałe	1,8		
SUMA	1 298,1	KT Odsetkowe	259,2
		Kredyty obrotowe / inwestycyjne	154,0
		Leasing	3,4
		Pożyczki	1,0
		Obligacje	100,8
Dodatkowo			
Kary US	-58,5	SUMA	1 298,1

Źródło: sprawozdania finansowe i komunikaty spółki

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	104,40	0,4%	zmienne	4,2%	2,4%	5 312
	ALIOR BANK	ALR0421	67,2	112,99	2,7%	zmienne	4,5%	2,7%	3 685
	ALIOR BANK	ALR0522	150,0	104,79	1,0%	zmienne	4,1%	2,3%	924
	ALIOR BANK	ALR0524	70,0	104,00	1,7%	zmienne	4,2%	2,4%	222
	ALIOR BANK	ALR0617	250,0	100,00	0,0%	zmienne	3,1%	1,3%	0
	ALIOR BANK	ALR0924	321,7	101,80	0,6%	zmienne	4,7%	2,9%	5 392
	ALIOR BANK	ALR1022	80,0	103,00	0,0%	zmienne	5,3%	3,5%	1 548
	ALIOR BANK	ALR1221	183,4	104,99	1,6%	zmienne	4,1%	2,3%	1
	BANK MILLENNIUM	MIL0317	500,0	100,00	-0,6%	zmienne	3,2%	1,4%	0
	BANK MILLENNIUM	MIL0618	300,0	100,80	0,0%	zmienne	2,6%	0,8%	0
	BANK OCHRONY ŚRODOWISKA	BOD0521	100,0	100,00	0,0%	zmienne	6,1%	4,3%	0
	BANK OCHRONY ŚRODOWISKA	BOG0222	100,0	100,40	0,0%	zmienne	4,8%	3,0%	0
	BANK OCHRONY ŚRODOWISKA	BOS0724	150,0	100,00	0,0%	zmienne	4,1%	2,3%	0
	BANK POCZTOWY	BPO0721	0,0	101,55	0,0%	zmienne	4,7%	2,9%	0
	BANK POCZTOWY	BPO1022	50,0	107,00	2,4%	zmienne	4,0%	2,2%	199
	BANK POCZTOWY	BPO1216	147,9	100,42	0,0%	zmienne	2,1%	0,3%	0
	BZ WBK	BZW0618	485,0	101,20	0,6%	zmienne	2,2%	0,4%	50
	BZ WBK	BZW0717	475,0	101,20	0,0%	zmienne	1,6%	-0,2%	0
	BZ WBK	BZW1216	500,0	100,45	0,1%	zmienne	1,9%	0,1%	29
	GETIN NOBLE BANK	GNB0218	241,6	95,00	1,5%	zmienne	9,0%	7,2%	2 627
	GETIN NOBLE BANK	GNB0220	75,0	78,00	0,0%	zmienne	12,7%	10,9%	5
	GETIN NOBLE BANK	GNB0221	100,0	76,50	4,8%	zmienne	11,5%	9,8%	19
	GETIN NOBLE BANK	GNB0318	160,0	94,00	1,6%	zmienne	9,3%	7,5%	1 098
	GETIN NOBLE BANK	GNB0320	69,4	79,90	2,8%	zmienne	11,8%	10,0%	539
	GETIN NOBLE BANK	GNB0321	80,0	76,00	0,0%	zmienne	11,6%	9,8%	48
	GETIN NOBLE BANK	GNB0323	35,0	100,00	0,0%	zmienne	6,8%	5,0%	0
	GETIN NOBLE BANK	GNB0418	40,0	93,80	0,3%	zmienne	9,3%	7,5%	187
	GETIN NOBLE BANK	GNB0420	45,0	76,50	0,0%	zmienne	13,0%	11,2%	0
	GETIN NOBLE BANK	GNB0421	81,6	75,40	-0,8%	zmienne	11,7%	9,9%	381
	GETIN NOBLE BANK	GNB0423	35,0	0,00		zmienne	1,8%	0,0%	0
	GETIN NOBLE BANK	GNB0518	37,3	93,55	2,8%	zmienne	9,3%	7,5%	165
	GETIN NOBLE BANK	GNB0617	66,4	99,50	0,5%	zmienne	4,1%	2,3%	406
	GETIN NOBLE BANK	GNB0618	250,0	94,00	0,0%	zmienne	9,3%	7,5%	0
	GETIN NOBLE BANK	GNB0620	42,7	78,00	0,0%	zmienne	12,1%	10,3%	65
	GETIN NOBLE BANK	GNB0720	148,6	77,00	4,8%	zmienne	12,3%	10,5%	165
	GETIN NOBLE BANK	GNB0817	35,0	97,00	1,0%	zmienne	8,4%	6,6%	0
	GETIN NOBLE BANK	GNB0819	172,0	87,00	3,9%	zmienne	10,4%	8,6%	1 765
	GETIN NOBLE BANK	GNB0820	65,0	77,50	3,4%	zmienne	11,9%	10,1%	318
	GETIN NOBLE BANK	GNB0917	50,0	96,99	1,1%	zmienne	8,2%	6,4%	285
	GETIN NOBLE BANK	GNB0919	18,0	87,00	2,5%	zmienne	10,2%	8,4%	1
	GETIN NOBLE BANK	GNB1017	45,0	97,00	2,6%	zmienne	7,9%	6,1%	126
	GETIN NOBLE BANK	GNB1019	40,0	87,00	4,8%	zmienne	10,1%	8,3%	47

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Banki	GETIN NOBLE BANK	GNB1020	35,0	75,00	-2,6%	zmienne	12,6%	10,8%	42
	GETIN NOBLE BANK	GNB1119	40,0	84,94	6,2%	zmienne	10,8%	9,0%	27
	GETIN NOBLE BANK	GNB1120	50,0	76,00	0,0%	zmienne	12,1%	10,3%	191
	GETIN NOBLE BANK	GNB1217	50,0	100,00	0,0%	zmienne	3,5%	1,7%	0
	GETIN NOBLE BANK	GNB1219	40,6	84,80	6,0%	zmienne	10,7%	8,9%	110
	GETIN NOBLE BANK	GNB1220	24,2	75,00	0,0%	zmienne	12,0%	10,2%	0
	GETIN NOBLE BANK	GNB1222	31,7	97,75	0,0%	zmienne	6,2%	4,4%	0
	GETIN NOBLE BANK	GNF0618	40,0	92,00	-1,5%	zmienne	10,1%	8,4%	14
	GETIN NOBLE BANK	GNO0320	22,9	98,50	0,0%	stałe	4,4%	2,8%	0
	GETIN NOBLE BANK	GNO0917	20,0	96,30	1,4%	zmienne	8,7%	6,9%	105
	GETIN NOBLE BANK	GNO1120	40,4	75,20	-1,1%	zmienne	12,3%	10,5%	12
	ING BANK ŚLĄSKI	ING1217	565,0	100,00	0,0%	zmienne	2,7%	0,9%	0
	ING BANK ŚLĄSKI	ING1219	300,0	100,00	0,0%	zmienne	2,6%	0,8%	0
	MBANK	MBK0125	750,0	98,99	2,1%	zmienne	3,8%	2,0%	1 085
	MBANK	MBK1223	500,0	99,95	0,2%	zmienne	4,1%	2,3%	5 110
	PKO BP SA	PKO0922	1 600,7	101,50	0,0%	zmienne	3,2%	1,4%	0
	RAIFFEISEN BANK POLSKA	RBP1117	500,0	100,20	0,0%	zmienne	2,9%	1,2%	0
BGK / EBI	BGK	BGK0118	1 000,0	100,35	0,0%	zmienne	2,1%	0,3%	0
	BGK	BGK0219	1 392,0	100,00	0,0%	zmienne	2,1%	0,3%	0
	BGK	BGK0517	1 370,0	100,05	0,0%	zmienne	2,1%	0,3%	0
	BGK	BGK1016	500,0	100,00	0,0%	zmienne	2,8%	1,0%	0
	BGK	IDS1018	11 652,5	108,00	0,0%	stałe	2,5%	0,9%	0
	BGK	IDS1022	5 250,0	121,00	0,0%	stałe	2,1%	0,4%	0
	BGK	IDS1024	1 270,0	99,17	0,0%	stałe	4,1%	2,3%	0
	BGK	IWS0645	1 000,0	97,90	0,0%	stałe	6,1%	2,4%	0
	EBI	EIB0521	1 750,0	101,00	0,3%	stałe	2,0%	0,3%	2 571
	EBI	EIB0722	200,0	100,00	0,0%	stałe	2,7%	1,0%	0
Budow.	DEKPOL	DEK1018	35,0	99,50	-1,2%	zmienne	6,0%	4,2%	215
	ERBUD	ERB0318	52,0	102,00	1,5%	zmienne	3,5%	1,7%	10
	FAM GRUPA KAPITAŁOWA	FAM0722	24,9	100,00		zmienne	9,8%	8,0%	0
	FAM GRUPA KAPITAŁOWA	FAN0722	7,9	100,00		zmienne	9,8%	8,0%	0
	TORPOL SPÓŁKA AKCYJNA	TOR0818	40,0	99,55	0,0%	zmienne	4,0%	2,2%	0
	UNIBEP	UNI0618	30,0	101,00	1,0%	zmienne	3,7%	1,9%	525
Chemia	CIECH	CI21217	160,0	103,00	0,0%	zmienne	4,4%	2,6%	0
	PCC CONSUMER PROD. KOSMET	KOS1117	3,0	100,65	-0,7%	stałe	5,5%	3,9%	58
	PCC EXOL SPÓŁKA AKCYJNA	PCX0620	20,0	100,98		stałe	5,3%	3,6%	214
	PCC ROKITA	PCR0419	22,0	101,50	0,0%	stałe	5,0%	3,3%	94
	PCC ROKITA	PCR0421	25,0	100,70	-0,5%	stałe	4,9%	3,2%	231
	PCC ROKITA	PCR0517	25,0	102,50	-0,2%	stałe	3,7%	2,1%	123
	PCC ROKITA	PCR0522	20,0	100,61	-0,1%	stałe	4,9%	3,2%	128
	PCC ROKITA	PCR0620	20,0	100,72	-0,3%	stałe	4,9%	3,2%	299
	PCC ROKITA	PCR1019	25,0	101,35	-0,1%	stałe	5,1%	3,4%	175

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Deweloperzy komercyjni	BBI DEVELOPMENT	BBI0217	53,0	100,80	-0,2%	zmienne	6,1%	4,3%	22
	BBI DEVELOPMENT	BBI0218	35,0	102,00	0,0%	zmienne	5,4%	3,6%	0
	BBI DEVELOPMENT	BBI0219	22,0	100,00	0,0%	zmienne	6,8%	5,0%	0
	CAPITAL PARK	CAP0318	11,1	100,00	-0,2%	zmienne	6,1%	4,3%	84
	CAPITAL PARK	CAP0617	35,0	100,50	-0,3%	zmienne	6,7%	4,9%	1 146
	CAPITAL PARK	CAP0618	33,1	100,00	-1,1%	zmienne	6,1%	4,3%	12
	CAPITAL PARK	CAP0818	1,9	101,50	1,5%	zmienne	5,3%	3,5%	10
	CAPITAL PARK	CAP0917	20,0	100,79	0,5%	zmienne	6,3%	4,5%	282
	CAPITAL PARK	CAP1217	53,9	100,21	0,0%	zmienne	5,9%	4,1%	200
	ECHO INVESTMENT	ECH0219	100,0	100,50	0,0%	zmienne	5,2%	3,4%	0
	ECHO INVESTMENT	ECH0318	75,0	101,40	0,4%	zmienne	4,0%	2,2%	2 578
	ECHO INVESTMENT	ECH0417	200,0	100,00	0,0%	zmienne	5,6%	3,8%	0
	ECHO INVESTMENT	ECH0418	50,0	101,36	0,1%	zmienne	4,1%	2,3%	1 564
	ECHO INVESTMENT	ECH0519	70,5	100,75	0,0%	zmienne	5,1%	3,3%	0
	ECHO INVESTMENT	ECH0618	80,0	101,00	0,1%	zmienne	4,7%	3,0%	101
	ECHO INVESTMENT	ECN0418	230,0	100,25	0,0%	zmienne	4,1%	2,3%	0
	FLORSEN	FLO0119	10,0	100,50	0,0%	stałe	6,9%	5,2%	0
	FLORSEN	FLO0418	10,0	100,50	0,0%	stałe	6,8%	5,2%	0
	GHELAMCO INVEST	GHC0619	30,0	100,49	0,0%	zmienne	5,6%	3,8%	271
	GHELAMCO INVEST	GHC0718	29,4	100,15	0,0%	zmienne	6,7%	4,9%	0
	GHELAMCO INVEST	GHE0118	101,3	102,00	0,0%	zmienne	5,4%	3,6%	0
	GHELAMCO INVEST	GHE0320	50,0	99,96	0,2%	zmienne	5,8%	4,0%	1 328
	GHELAMCO INVEST	GHE0418	27,1	101,00	-0,5%	zmienne	5,7%	3,9%	72
	GHELAMCO INVEST	GHE0519	50,0	101,38	0,0%	zmienne	5,7%	4,0%	431
	GHELAMCO INVEST	GHE0619	50,0	100,00	0,3%	zmienne	5,3%	3,5%	213
	GHELAMCO INVEST	GHE0718	118,8	102,00	0,5%	zmienne	5,7%	3,9%	1 822
	GHELAMCO INVEST	GHE0720	30,0	99,50		zmienne	5,9%	4,2%	1
	GHELAMCO INVEST	GHE0816	9,2	100,00	1,5%	zmienne	4,9%	3,1%	1 128
	GHELAMCO INVEST	GHE1116	6,5	100,00	0,0%	zmienne	5,7%	3,9%	0
	GHELAMCO INVEST	GHE1117	37,8	101,37	0,0%	zmienne	5,4%	3,6%	0
	GHELAMCO INVEST	GHE1119	50,0	100,29	0,5%	zmienne	5,7%	3,9%	597
	GHELAMCO INVEST	GHI0320	30,0	99,87	0,4%	zmienne	5,8%	4,0%	937
	GHELAMCO INVEST	GHI0619	50,0	99,41	-0,3%	zmienne	6,0%	4,2%	564
	GHELAMCO INVEST	GHI0718	30,0	101,00	0,7%	zmienne	5,8%	4,0%	121
	GHELAMCO INVEST	GHI0720	50,0	0,00		zmienne	1,8%	0,0%	0
	GHELAMCO INVEST	GHJ0320	50,0	99,00	-0,7%	zmienne	6,1%	4,3%	187
	GHELAMCO INVEST	GHJ0718	27,9	100,46	-0,8%	zmienne	6,1%	4,3%	224
	GHELAMCO INVEST	GHK0718	11,2	101,49	0,0%	zmienne	5,5%	3,7%	0
	GRIFFIN REAL ESTATE INVEST	GF21217	53,0	100,00		zmienne	6,8%	5,0%	0
	GRIFFIN REAL ESTATE INVEST	GFN1217	147,0	100,00	0,0%	zmienne	6,8%	5,0%	0
	GTB METROPOLIS	GTB0617	1,7	100,00	-0,5%	stałe	9,4%	7,6%	9
	GTB METROPOLIS	GTB1117	5,9	99,00	0,0%	stałe	10,2%	8,6%	344

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Deweloperzy komercyjni	GTC	GTC0319	200,0	102,50	-0,5%	zmienne	5,2%	3,4%	115
	GTC	GTC0418	294,2	101,00	0,0%	zmienne	5,2%	3,4%	0
	HB REAVIS FINANCE PL	HBR1117	111,0	100,50	0,5%	zmienne	5,3%	3,5%	142
	POZNAŃSKA 37 SPV	POA0117	15,6	105,50	0,0%	stałe	-3,0%	-4,6%	0
	POZNAŃSKA 37 SPV	POB0117	34,4	105,50	0,0%	stałe	-3,0%	-4,6%	0
	VANTAGE DEVELOPMENT	VTD0919	15,0	100,25	0,3%	zmienne	6,0%	4,2%	23
	VANTAGE DEVELOPMENT	VTG0418	24,5	100,80	0,5%	zmienne	6,3%	4,5%	101
	VANTAGE DEVELOPMENT	VTG0518	10,0	100,10	-0,1%	zmienne	6,0%	4,2%	853
	VANTAGE DEVELOPMENT	VTG0617	23,5	100,99	0,0%	zmienne	4,9%	3,1%	320
	VANTAGE DEVELOPMENT	VTG0618	13,3	100,90	-0,1%	zmienne	6,2%	4,4%	140
	VANTAGE DEVELOPMENT	VTG0919	10,0	101,00	0,0%	zmienne	6,3%	4,5%	6
	VANTAGE DEVELOPMENT	VTT0919	10,0	100,85	0,0%	zmienne	6,4%	4,6%	11
	WARIMPEX	WXF0218	3,0	106,00	0,0%	zmienne	3,8%	2,0%	0
	WARIMPEX	WXF1017	8,0	100,00	0,0%	zmienne	8,1%	6,3%	0
	WARIMPEX	WXF1118	19,5	105,20	0,0%	stałe	0,2%	-1,4%	0
Deweloperzy mieszkaniowi	ATAL	ATL0518	40,0	100,00	0,0%	zmienne	3,8%	2,0%	0
	ATAL	ATL0519	40,0	100,00	0,0%	zmienne	4,2%	2,4%	0
	ATAL	ATL1016	17,6	101,10	0,0%	zmienne	0,6%	-1,2%	0
	DEVELOPRES	DVR0318	15,0	100,70	0,0%	zmienne	6,3%	4,5%	0
	DOM DEVELOPMENT	DOM0217	120,0	102,00	0,0%	zmienne	1,4%	-0,4%	0
	DOM DEVELOPMENT	DOM0318	50,0	101,50	0,0%	zmienne	3,5%	1,7%	0
	DOM DEVELOPMENT	DOM0620	100,0	100,50	0,0%	zmienne	3,6%	1,8%	0
	ED INVEST S.A.	EDI1116	5,3	99,61	-0,4%	zmienne	7,9%	6,1%	29
	GEO. MIESZKANIE I DOM	GEO0419	10,0	100,50	0,5%	zmienne	6,1%	4,3%	278
	J.W. CONSTRUCTION HOLDING	JWC1217	120,0	100,80	0,0%	zmienne	4,7%	2,9%	16
	LC CORP	LCC0320	65,0	100,05	0,0%	zmienne	5,0%	3,2%	377
	LC CORP	LCC0619	50,0	100,00	-1,6%	zmienne	5,3%	3,5%	201
	LC CORP	LCC1018	50,0	102,00	0,0%	zmienne	4,3%	2,6%	0
	LOKUM DEWELOPER	LKD1017	30,0	100,70	-0,3%	zmienne	5,0%	3,2%	148
	LOKUM DEWELOPER	LKD1218	30,0	100,00	0,0%	zmienne	5,8%	4,0%	0
	MAK DOM	MKD0317	5,5	100,00	0,0%	zmienne	6,5%	4,7%	0
	MARVIPOL	MVP0819	60,0	100,00	0,0%	zmienne	5,4%	3,6%	1 698
	MURAPOL	MUL1116	18,6	100,00	-0,3%	zmienne	7,2%	5,4%	119
	MURAPOL	MUR0418	30,0	100,00	-0,1%	zmienne	6,4%	4,6%	497
	MURAPOL	MUR0816	6,7	100,30	0,0%	zmienne	-3,3%	-5,1%	18
	MURAPOL	MUR1018	22,5	99,75	-0,3%	zmienne	6,5%	4,7%	247
	MURAPOL	MUR1116	8,9	99,91	-0,8%	zmienne	7,6%	5,8%	6
	NORDIC DEVELOPMENT	NOR1016	22,0	105,50	0,0%	stałe	-13,8%	-16,5%	0
	POLNORD	PND0118	10,5	101,00	1,5%	zmienne	5,2%	3,4%	2
	POLNORD	PND0217	50,0	100,50	0,5%	zmienne	5,0%	3,3%	643
	POLNORD	PND0218	34,0	100,80	0,0%	zmienne	5,3%	3,5%	1
	POLNORD	PND0618	50,0	99,78	0,4%	zmienne	5,4%	3,6%	183

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Deweloperzy mieszkaniowi	ROBYG	ROB0218	45,0	103,15	-0,5%	zmienne	3,7%	1,9%	299
	ROBYG	ROB0219	20,0	100,90	-0,1%	zmienne	4,2%	2,4%	35
	ROBYG	ROB0619	60,0	100,20	0,0%	zmienne	4,5%	2,7%	0
	ROBYG	ROB0819	30,0	100,00	0,0%	zmienne	4,1%	2,3%	69
	ROBYG	ROB1018	60,0	101,00	0,0%	zmienne	4,3%	2,5%	0
	ROBYG	ROB1019	60,0	100,00	0,0%	zmienne	4,6%	2,8%	0
	ROBYG	ROG0218	15,0	101,79	0,0%	zmienne	4,6%	2,8%	64
	RONSON EUROPE	RON0119	10,0	101,39	0,9%	zmienne	5,2%	3,4%	92
	RONSON EUROPE	RON0218	5,0	102,00	-0,6%	zmienne	4,7%	2,9%	12
	RONSON EUROPE	RON0220	10,0	100,00	0,0%	zmienne	5,4%	3,6%	0
	RONSON EUROPE	RON0419	15,5	100,00	0,0%	zmienne	5,4%	3,6%	0
	RONSON EUROPE	RON0518	28,0	100,50	-0,5%	zmienne	5,0%	3,2%	108
	RONSON EUROPE	RON0617	83,5	100,95	0,0%	zmienne	4,4%	2,7%	0
	RONSON EUROPE	RON0619	4,5	100,00	0,0%	zmienne	5,4%	3,6%	0
	RONSON EUROPE	RON0919	10,0	100,50	0,5%	zmienne	5,2%	3,4%	814
	RONSON EUROPE	RON1218	15,0	100,00	0,0%	zmienne	5,3%	3,5%	0
	UNIDEVELOPMENT	UND0317	20,0	105,99	2,4%	zmienne	-3,1%	-4,9%	261
	VICTORIA DOM	VDM0217	8,1	100,00	0,0%	zmienne	7,5%	5,8%	0
	VICTORIA DOM	VDM0618	15,0	100,00	0,0%	zmienne	7,4%	5,6%	0
	WIKANA	WIK0117	7,6	100,00	0,0%	zmienne	7,8%	6,0%	0
Fundusz	EUROPEJSKI FUNDUSZ MEDYCZ.	EFM1216	4,4	100,70	0,7%	zmienne	1,7%	0,0%	48
	FUNDUSZ HIPOTECZNY DOM	FHS1217	3,6	100,00	0,6%	stałe	8,7%	6,9%	35
	IIF	IIF1017	3,0	101,75	0,0%	stałe	6,5%	4,8%	25
	INVISTA	INV1217	2,0	100,00	0,0%	stałe	9,3%	7,4%	0
	MCI CAPITAL	MCI0318	50,0	100,00	0,0%	zmienne	5,7%	3,9%	0
	MCI CAPITAL	MCI1017	31,0	100,00	0,0%	zmienne	5,7%	3,9%	0
	MCI CAPITAL	MCI1216	30,0	100,35	-0,2%	zmienne	5,4%	3,6%	617
	MCI CAPITAL	MCI1218	66,0	101,70	0,7%	zmienne	4,9%	3,1%	519
Inne	2C PARTNERS	2CP0317	3,0	97,20	0,5%	stałe	15,0%	12,6%	73
	2C PARTNERS	2CP0517	2,0	96,31	-0,4%	stałe	15,1%	12,7%	14
	ADMIRAL BOATS	ADM0917	6,0	92,70	0,3%	stałe	16,5%	14,0%	2
	AGENCJA ROZWOJU PRZEMYSŁU	ARP1217	150,0	101,50	0,0%	zmienne	2,2%	0,5%	0
	AMREST HOLDINGS SE	AMR0618	140,0	101,38	0,0%	zmienne	3,5%	1,7%	0
	AMREST HOLDINGS SE	AMR0919	140,0	101,37	0,0%	zmienne	3,7%	1,9%	0
	BENEFIT SYSTEMS	BFT0618	50,0	100,60	0,0%	zmienne	2,8%	1,0%	583
	CHEMOSERVIS-DWORY	CHS0318	3,5	101,10	-0,5%	zmienne	6,3%	4,5%	14
	ELEMENTAL HOLDING	EMT1017	26,0	100,00	0,0%	zmienne	4,3%	2,5%	0
	ELEMENTAL HOLDING	EMT1019	24,0	90,00	-10,0%	zmienne	8,0%	6,2%	273
	FAMUR	FMF0120	108,0	101,00	0,0%	zmienne	4,5%	2,7%	45
	HUSSAR GRUPPA	HGR0517	1,7	100,00	-2,1%	stałe	8,7%	6,9%	10
	INTEGER.PL	ITG0217	20,0	100,00	0,0%	zmienne	5,2%	3,4%	0
	INTEGER.PL	ITG0617	30,0	100,00	0,0%	zmienne	6,4%	4,6%	0

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Inne	INTEGER.PL	ITG0918	60,0	100,00	0,0%	zmienne	6,8%	5,0%	0
	INTEGER.PL	ITG1217	15,0	100,00	0,0%	zmienne	5,5%	3,8%	0
	INTEGER.PL	ITG1219	15,0	96,00	0,0%	zmienne	8,4%	6,6%	0
	LZMO	LZM0617	3,0	77,00	0,0%	stałe	46,1%	38,1%	0
	LZMO	LZM1116	6,1	75,00	0,0%	stałe	177,6%	112,4%	19
	MO-BRUK	MBR0816	16,4	97,50	-1,0%	zmienne	38,2%	36,4%	40
	ORBIS	ORB0620	300,0	100,55	0,0%	zmienne	2,6%	0,8%	0
	OT LOGISTICS	OTS0217	30,0	100,09	-0,4%	zmienne	5,5%	3,7%	156
	OT LOGISTICS	OTS0818	10,0	99,80	0,4%	stałe	5,6%	3,9%	215
	OT LOGISTICS	OTS1118	100,0	100,00	0,0%	zmienne	5,7%	3,9%	1 770
	PCC AUTOCHEM	AUT0217	3,0	101,40	0,9%	stałe	3,9%	2,3%	7
	POLBRAND	PBD1017	1,6	92,00	-7,1%	stałe	17,7%	15,0%	33
	ROBINSON EUROPE	RBS1017	1,0	101,50	0,0%	zmienne	7,4%	5,6%	3
	SUMMA LINGUAE	SUL0717	1,4	102,20	0,5%	stałe	7,7%	5,9%	4
	WORK SERVICE	WSE0317	20,0	101,00	0,0%	zmienne	2,7%	0,9%	7
	WORK SERVICE	WSE0717	25,0	104,50	1,0%	zmienne	2,3%	0,6%	6
	WORK SERVICE	WSE1016	55,0	100,25	0,3%	zmienne	4,8%	3,0%	47
	WSIP SA	WSP0918	124,2	100,00	0,0%	zmienne	6,3%	4,5%	0
	ZM HENRYK KANIA	KAN0318	25,0	103,97	2,9%	zmienne	3,8%	2,0%	343
	ZM HENRYK KANIA	KAN1117	45,0	101,89	0,9%	zmienne	5,0%	3,2%	147
IT	AB	ABE0720	70,0	100,70	0,0%	zmienne	3,1%	1,3%	0
	AB	ABE0819	100,0	100,75	0,0%	zmienne	3,1%	1,3%	0
	ACTION	ACT0717	100,0	84,50	-14,9%	zmienne	22,8%	21,0%	59
	COMP	CMP0620	50,0	100,00	0,0%	zmienne	4,1%	2,3%	117
	COMP	CMP0717	36,0	101,00	0,0%	zmienne	3,1%	1,4%	0
	CUBE. ITG	CTG0417	3,5	99,00	6,5%	zmienne	9,5%	7,7%	32
	ELZAB	ELZ0418	25,0	100,00	0,0%	zmienne	3,6%	1,8%	0
	SYGNITY	SGN1217	40,0	100,00	0,0%	zmienne	4,4%	2,6%	0
	T-BULL	TBL0517	1,2	101,50	0,0%	stałe	7,6%	5,9%	10
	UNIFIED FACTORY	UFC0217	3,0	101,00	0,0%	stałe	7,0%	5,2%	42
	WB ELECTRONICS	WBE1117	80,0	100,50	0,0%	zmienne	5,1%	3,3%	102
Paliwa, Gaz Energia	ENEA	ENA0220	1 000,0	100,00	0,0%	zmienne	2,6%	0,8%	0
	ENERGA	ENG1019	1 000,0	102,85		zmienne	2,4%	0,6%	0
	PGE	PGE0618	1 000,0	101,00	0,0%	zmienne	2,0%	0,2%	0
	PGNIG	PGN0617	2 500,0	101,19	0,0%	zmienne	1,7%	-0,1%	0
	PKN ORLEN	PK11117	100,0	100,46	-0,4%	zmienne	2,7%	0,9%	331
	PKN ORLEN	PKN0219	1 000,0	101,45	0,0%	zmienne	2,8%	1,0%	0
	PKN ORLEN	PKN0418	200,0	101,36	0,2%	zmienne	2,3%	0,5%	1 616
	PKN ORLEN	PKN0420	100,0	107,27	0,3%	stałe	2,9%	1,3%	515
	PKN ORLEN	PKN0517	200,0	100,77	0,0%	zmienne	2,4%	0,6%	536
	PKN ORLEN	PKN0617	200,0	100,60	0,2%	zmienne	2,6%	0,8%	520
	PKN ORLEN	PKN1117	200,0	100,63	0,0%	zmienne	2,7%	0,9%	653

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
...	TAURON POLSKA ENERGIA	TPE1119	1 750,0	100,05	0,0%	zmienne	2,7%	0,9%	0
Pożyczki	CAPITAL SERVICE	CSV0217	2,9	100,00	-1,0%	stałe	9,6%	7,7%	37
	CAPITAL SERVICE	CSV0717	2,2	101,39	0,4%	zmienne	7,8%	6,0%	148
	CAPITAL SERVICE	CSX0717	1,1	101,00	-0,5%	zmienne	8,2%	6,4%	4
	EUROCENT	ERC0617	1,8	101,50	0,0%	stałe	6,8%	5,0%	56
	EUROCENT	ERC0916	2,0	100,05	0,0%	stałe	8,0%	6,0%	8
	EVEREST CAPITAL	EVC0418	30,0	103,50	0,0%	zmienne	4,6%	2,8%	0
	EVEREST CAPITAL	EVC1118	20,0	100,49	-0,4%	zmienne	6,5%	4,7%	716
	FERRATUM CAPITAL POLAND	FRR0517	20,5	101,49	0,0%	zmienne	6,3%	4,5%	612
	IPF INVESTMENTS POLSKA	IPP0620	200,0	99,40	0,0%	zmienne	6,2%	4,4%	1 530
	MIKROKASA	MKR0417	1,7	100,20	0,9%	stałe	8,9%	7,0%	22
	MIKROKASA	MKR0517	1,5	100,50	0,0%	stałe	7,5%	5,7%	0
	MIKROKASA	MKR0617	1,0	101,00	0,5%	stałe	7,7%	5,9%	15
	MIKROKASA	MKR0916	2,0	100,00	-1,0%	stałe	9,1%	7,0%	46
	MIKROKASA	MKR0917	1,0	100,10	0,7%	stałe	8,1%	6,3%	4
	MIKROKASA	MKR1016	2,4	101,60	1,6%	stałe	0,3%	-1,4%	63
	MIKROKASA	MKR1116	2,0	100,51	0,0%	stałe	7,5%	5,7%	25
	MIKROKASA	MKR1117	1,0	101,00	3,6%	stałe	8,0%	6,3%	31
	SMS KREDYT HOLDING	SMS0418	3,0	99,01	0,0%	stałe	9,9%	8,1%	7
Przemysł drzewny	KLON	KLN0217	2,5	100,95	0,4%	zmienne	5,4%	3,6%	16
	KLON	KLN1118	2,0	101,00	0,0%	zmienne	7,3%	5,5%	0
	PAGED	PGD0817	49,0	100,50	0,0%	zmienne	4,7%	2,9%	0
	PAGED	PGD0818	21,0	100,00	0,0%	zmienne	5,4%	3,6%	0
	POZBUD T&R	POZ0219	50,0	95,50	-1,5%	zmienne	6,2%	4,4%	40
Retail	CCC	CCC0619	210,0	101,00	1,1%	zmienne	2,9%	1,1%	406
	DAYLI POLSKA	DAY0916	5,0	19,00	26,6%	stałe	1000%+		1
	EUROCASH	EUH0618	140,0	97,50	0,0%	zmienne	4,7%	2,9%	0
	KERDOS GROUP	KRS0318	10,0	91,39	0,0%	stałe	14,8%	12,5%	0
	KERDOS GROUP	KRS1217	13,2	20,05	0,0%	stałe	281,8%	155,8%	0
Sieć medyczna	AMERICAN HEART OF POLAND	AHP0622	124,3	98,00	-2,0%	zmienne	5,3%	3,5%	0
	AMERICAN HEART OF POLAND	AHP0916	0,7	100,45	0,0%	zmienne	2,6%	0,8%	0
	BIOMED-LUBLIN	BML0818	9,0	72,01	0,0%	zmienne	25,7%	23,9%	0
	MEDICALGORITHMICS SA	MDG0419	50,0	100,98	1,0%	zmienne	5,1%	3,3%	894
	POLSKA GRUPA FARMACEUTYCZNA	PGF1120	100,0	100,55	0,0%	zmienne	4,2%	2,5%	2 915
TMT	CYFROWY POLSAT	CPS0721	1 000,0	101,37	0,2%	zmienne	4,0%	2,2%	7 460
	MULTIMEDIA POLSKA	MMP0520	1 038,0	102,21	0,7%	zmienne	4,4%	2,6%	715
Usługi finansowe	ABS INVESTMENT	AIN0717	1,0	101,00	0,1%	stałe	7,6%	5,8%	65
	AOW FAKTORING	AOW0317	5,0	100,89	0,4%	zmienne	5,4%	3,6%	21
	AOW FAKTORING	AOW0517	5,0	101,00	0,5%	zmienne	5,5%	3,7%	12
	AOW FAKTORING	AOW0618	2,0	103,00	0,0%	zmienne	5,1%	3,3%	0
	AOW FAKTORING	AOW1218	5,0	102,00	2,0%	zmienne	5,9%	4,1%	3
	GPW	GPW0117	120,5	100,50	0,0%	zmienne	1,9%	0,1%	557

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Usługi finansowe	GPW	GPW1022	125,0	101,99	-1,0%	stałe	2,9%	1,1%	70
	PRAGMA INWESTYCJE	PIN1016	10,0	99,95	1,0%	zmienne	6,3%	4,5%	8
	PROPERTY LEASE FUND	PLE0916	5,0	27,00	0,0%	stałe	1000%+		0
	PROPERTY LEASE FUND	PLE1216	2,7	98,00	0,0%	stałe	14,7%	12,1%	0
Wierzytelności	BEST	BST0319	35,0	98,00	-2,0%	zmienne	5,9%	4,1%	89
	BEST	BST0320	20,0	100,10	0,1%	zmienne	5,2%	3,5%	275
	BEST	BST0418	45,0	100,32	0,3%	zmienne	5,4%	3,6%	611
	BEST	BST0520	50,0	99,70	0,2%	zmienne	5,4%	3,6%	43
	BEST	BST0720	4,7	100,00	0,0%	zmienne	5,3%	3,5%	0
	BEST	BST0820	60,0	100,10	0,1%	zmienne	5,3%	3,6%	177
	BEST	BST1018	50,0	100,62	0,4%	stałe	5,8%	4,1%	454
	BEST	BST1218	6,8	100,00	-0,2%	zmienne	4,9%	3,1%	79
	BEST	BSTL320	40,0	100,49	0,1%	zmienne	5,4%	3,6%	716
	BEST	BSTN916	17,0	100,00		zmienne	4,2%	2,4%	0
	BEST II NS FIZ	BS20118	30,0	100,50	0,4%	zmienne	5,8%	4,0%	867
	DEBT TRADING PARTNERS BIS	DTP0816	9,1	99,50	-0,5%	zmienne	14,5%	12,7%	15
	EGB INVESTMENTS	EGB0118	10,0	100,50	-0,8%	zmienne	6,5%	4,7%	25
	EGB INVESTMENTS	EGB0318	6,0	101,50	-0,8%	zmienne	5,3%	3,5%	12
	EGB INVESTMENTS	EGB0618	6,0	102,00	0,0%	zmienne	5,2%	3,4%	0
	EGB INVESTMENTS	EGB1217	10,0	104,00	0,5%	zmienne	4,8%	3,0%	10
	FAST FINANCE	FFI0121	8,4	98,60	-1,4%	stałe	11,3%	9,2%	2
	FAST FINANCE	FFI0916	3,9	97,88	3,6%	zmienne	22,0%	20,2%	74
	FAST FINANCE	FFI1116	8,6	96,98	3,2%	zmienne	19,4%	17,6%	16
	GETBACK	GBK0819	18,5	102,97	0,0%	zmienne	5,2%	3,4%	0
	GETBACK	GBK0919	6,6	101,65	-0,3%	zmienne	5,7%	3,9%	67
	INDOS	INS1017	6,0	101,30	-0,7%	stałe	7,5%	5,8%	51
	KANCELARIA MEDIUS	KME0217	2,6	101,70	1,7%	stałe	5,2%	3,5%	42
	KANCELARIA MEDIUS	KME0617	3,5	102,00	-0,5%	stałe	5,5%	3,9%	9
	KANCELARIA MEDIUS	KME0916	2,3	100,30	-0,5%	stałe	7,2%	5,2%	70
	KANCELARIA MEDIUS	KME1017	3,2	106,90	6,4%	stałe	1,7%	0,2%	17
	KREDYT INKASO	KRI0118	17,0	102,50	0,0%	zmienne	4,4%	2,6%	0
	KREDYT INKASO	KRI0619	40,0	100,80	0,2%	zmienne	5,4%	3,7%	493
	KREDYT INKASO	KRI0717	53,0	102,20	0,0%	zmienne	3,7%	1,9%	0
	KREDYT INKASO	KRI0916	30,0	101,50	-0,3%	zmienne	-8,9%	-10,7%	10
	KREDYT INKASO	KRI1018	69,0	100,80	0,0%	zmienne	5,0%	3,2%	0
	KREDYT INKASO	KRI1216	18,0	102,20	0,0%	zmienne	1,5%	-0,3%	0
	KREDYT INKASO I NS FIZ	KI10517	42,5	100,00	0,0%	zmienne	5,6%	3,8%	0
	KRUK	KR10621	65,0	100,40		zmienne	4,8%	3,1%	1 348
	KRUK	KRU0317	60,0	101,90	-0,1%	zmienne	3,1%	1,3%	96
	KRUK	KRU0321	65,0	100,52	0,0%	zmienne	4,8%	3,0%	844
	KRUK	KRU0322	150,0	101,50	0,0%	zmienne	4,7%	2,9%	0
	KRUK	KRU0517	60,0	101,90	-0,5%	zmienne	3,5%	1,7%	69

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Wierzytelności	KRUK	KRU0521	135,0	100,57	0,1%	zmienne	4,8%	3,0%	2 879
	KRUK	KRU0522	57,9	100,00		zmienne	5,0%	3,2%	10
	KRUK	KRU0618	15,0	104,10	-1,1%	zmienne	4,0%	2,2%	6
	KRUK	KRU0620	13,4	100,50	0,2%	stałe	4,4%	2,7%	69
	KRUK	KRU0621	100,0	101,01	-0,1%	zmienne	4,6%	2,9%	60
	KRUK	KRU0818	50,0	103,70	-1,0%	zmienne	4,4%	2,6%	12
	KRUK	KRU1018	40,0	102,00	0,0%	zmienne	5,3%	3,5%	0
	KRUK	KRU1116	30,0	100,50	-1,1%	zmienne	4,2%	2,4%	253
	KRUK	KRU1120	30,0	100,76	0,5%	zmienne	4,5%	2,7%	263
	KRUK	KRU1121	100,0	101,00	0,0%	zmienne	4,6%	2,8%	161
	KRUK	KRU1216	40,0	101,35	-0,3%	zmienne	2,3%	0,5%	14
	KRUK	KRU1217	15,0	101,26	-0,3%	zmienne	4,8%	3,0%	142
	KRUK	KRU1218	10,0	104,50	0,0%	zmienne	4,1%	2,3%	0
	KRUK	KRU1220	45,0	102,38	1,4%	zmienne	4,5%	2,7%	584
	LINDORFF	CAS1216	4,8	100,33	-0,6%	zmienne	6,0%	4,2%	16
	MW TRADE	MWT0119	20,0	100,00	-0,5%	zmienne	5,3%	3,5%	106
	MW TRADE	MWT0219	10,0	99,00	-0,8%	zmienne	5,7%	3,9%	57
	MW TRADE	MWT0318	30,0	100,70	0,0%	zmienne	5,4%	3,6%	0
	MW TRADE	MWT0417	15,0	101,00	-0,5%	zmienne	4,3%	2,5%	11
	MW TRADE	MWT0618	23,0	100,20	0,1%	zmienne	4,4%	2,6%	20
	P.R.E.S.C.O. GROUP	PRE1117	35,0	101,50	0,6%	zmienne	5,0%	3,2%	127
	PRAGMA FAKTORING	PRF0218	10,0	100,00	-1,1%	zmienne	6,0%	4,2%	18
	PRAGMA FAKTORING	PRF0418	10,0	100,39	0,4%	zmienne	5,5%	3,7%	93
	PRAGMA FAKTORING	PRF1216	20,0	101,60	0,9%	zmienne	1,9%	0,2%	86
	PRAGMA INKASO	PRI0518	5,5	100,30	0,0%	zmienne	5,6%	3,8%	0
	PRAGMA INKASO	PRI1117	10,0	100,70	0,7%	zmienne	5,7%	3,9%	107
	SAF	SAF0218	2,3	101,30	-1,2%	stałe	6,7%	5,0%	0
	VINDEXUS	VIN1116	0,8	102,80	0,0%	zmienne	-2,6%	-4,4%	15

Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWAI DM

Nota prawna

Niniejszy raport został sporządzony przez NWAI 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 jest zabronione (również poza granicami kraju siedziby NWAI a w szczególności na terenie Australii, Kanady, Japonii i USA). Podmiotem sprawującym nadzór nad NWAI 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. Szczegółowe warunki sporządzania Rekomendacji określa Regulamin sporządzania analiz inwestycyjnych, analiz finansowych oraz innych rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczących transakcji w zakresie instrumentów finansowych. Niniejszy raport został przygotowany z dochowaniem należytej staranności, w oparciu o fakty i informacje uznane za wiarygodne (w szczególności sprawozdania finansowe i raporty bieżące spółki), jednak NWAI nie gwarantuje, że są one w pełni dokładne i kompletne. Podstawą przygotowania raporty były wszelkie informacje na temat spółki, jakie były publicznie dostępne do dnia jej sporządzenia. Analitycy sporządzając niniejszy raport działali z należyłą starannością. Analiza Spółki i instrumentów finansowych zawarta w niniejszym raporcie jest oparta o osobiste opinie Analityków.

Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez NWAI bez uzgodnienia ze spółkami ani z innymi podmiotami i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne. Informacji dotyczących wyceny/prognoz wyników finansowych zawartych w niniejszym dokumencie nie należy traktować jako autoryzowanych lub zatwierdzanych przez Spółkę. Opinie zawarte w niniejszym dokumencie są wyłącznie opiniami NWAI. NWAI nie udziela żadnego zapewnienia, że podane prognozy sprawdzą się. NWAI zastrzega sobie prawo do zmiany poglądów wyrażonych w niniejszym raporcie, a także do aktualizacji tych informacji w dowolnym czasie i bez powiadomienia.

Niniejszy raport został w zamierzeniu przygotowany i przeznaczony do udostępnienia klientom profesjonalnym w rozumieniu Ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi (tj. Dz. U z 2014 r, poz. 94, z późn. zm.), może być także dystrybuowana za pomocą środków masowego przekazu, na podstawie każdorazowej decyzji Dyrektora Departamentu Doradztwa. NWAI 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 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, ϕ - 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:

$$P = \sum_{j=1}^n \frac{C_j}{(1 + YTM)^{\frac{T(j)}{365}}} + \frac{100}{(1 + YTM)^{\frac{T(j)}{365}}}$$

Obligacje zmiennokuponowe

Float yield	Wielkość Zero-Discount Margin powiększona o obecną wartość stawki WIBOR .
-------------	---

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

$W(T_{j-1}, T_j)$ – 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).

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

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

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