

## Komentarz rynku Catalyst – publikacja handlowa

### Notowania

W styczniu Zero Discount Margin bez uwzględniania obligacji BGK/EBI/PFR spadł m/m do poziomu 2,12%. Uwzględniając natomiast obligacje BGK/EBI/PFR ZDM osiągnęło pułap 1,23%.

Z analizowanych sektorów spadek ZDM odnotowano w 8 z nich. Największa ujemna zmiana dotyczyła sektora Paliwa, Gaz, Energia i wyniosła 50 bps. Druga najmocniejsza zmiana, równa 23 bps., dotknęła sektora Fundusz. W pozostałych przypadkach ZDM nie przekroczył 11 bps, a niewielkie w analizowanym miesiącu spadki dotknęły również sektorów: Budownictwo (-11 bps.), Inne Usługi (-6 bps.), Wierzytelności (-5 bps.), oraz ex aequo Banki i Deweloperzy Mieszkańowi ze zmianą wynoszącą (-2 bps.) Rentowność wzrosła natomiast w sektorach: Przemysł (+75 bps.), IT (+40 bps.), Deweloperzy Komercyjni (+34 bps.), Usługi Finansowe (+9 bps.), Medycyna (+8 bps.), Chemia (+6 bps.) oraz Retail (+1 bps.).

### Mediana rentowności

DANE SEKTOROWE	Wartość emisji [mln PLN]	ZDM + WIBOR	Zero Discount Margin		Δ ZDM [m/m]
BANKI	26 350	5,30%	1,51%	●	- 2 bps
BUDOWNICTWO	461	6,97%	3,18%	●	- 11 bps
CHEMIA	100	5,75%	1,96%	●	+ 6 bps
DEWELOPERZY KOMERCYJNI	3 644	8,71%	4,92%	●	+ 34 bps
DEWELOPERZY MIESZKANIOWI	5 896	7,33%	3,54%	●	- 2 bps
FUNDUSZ	92	6,57%	2,78%	●	- 23 bps
INNE USŁUGI	6 440	5,23%	1,44%	●	- 6 bps
IT	210	6,64%	2,85%	●	+ 40 bps
MEDYCYNĄ	150	5,85%	2,06%	●	+ 8 bps
PALIWA, GAZ ENERGIA	6 801	4,81%	1,02%	●	- 50 bps
PRZEMYSŁ	1 144	7,88%	4,09%	●	+ 75 bps
RETAIL	2 000	4,62%	0,83%	●	+ 1 bps
USŁUGI FINANSOWE	2 697	7,99%	4,20%	●	+ 9 bps
WIERZYTELNOŚCI	3 629	6,79%	3,00%	●	- 5 bps
BGK/EBI/PFR	241 827	4,80%	1,01%	●	- 1 bps

Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWAI DM  
Okres: Styczeń 2026

W styczniu na Catalyst można było zaobserwować znaczący wzrost kursu aż 6 serii obligacji Ghelamco, które sięgały od 10,8% do 18,7%, co uczyniło je liderem całego rynku Catalyst. Przyczyny wzrostu kursów na walorach belgijskiego dewelopera można dopatrywać się w informacjach o przesunięciu sprzedaży wieżowca The Bridge i tym samym przekazaniu informacji, że środki na spłatę zapadających w lutym obligacji nie są uzależnione od sprzedaży projektu oraz o planowanej dużej emisji obligacji przez spółkę Sobieski Towers sp. z o.o. Zaplanowana na 2026 rok emisja ma pomóc w refinansowaniu i wsparciu części finansowych zobowiązań grupy, a także w uruchomieniu inwestycji w rejonie Placu Zawiszy w Warszawie o nazwie „Sobieski Tower”. Inwestorów do wzrostu zaufania względem spółki oraz do zakupów walorów dewelopera mogły przekonać przesłanki o polepszającej się sytuacji finansowej oraz pewnym wykupie obligacji o wartości 240 mln PLN, a także ambitnych planach inwestycyjnych w nadchodzących miesiącach.

Największy spadek kursu (-4,5% m/m) zaliczyła seria White Stone Development WSD0627, wynikający z tylko jednej w miesiącu transakcji sprzedaży obligacji. Po stronie największych spadków warto zwrócić uwagę na walory RPW1029 spółki R.Power S.A. oraz PGE0526 PGE S.A., których kurs w ujęciu miesięcznym osunął się o 2,3% przy wolumenie wynoszącym odpowiednio 348 tys. PLN oraz 414 tys. PLN.

### Największe zmiany notowań

Emitent	Seria	Kurs	Zmiana 1m	Zmiana 3m	Zmiana 6m
<b>Największe wzrosty</b>					
GHELAMCO INVEST	GHE0728	83,1	↑18,7%	↑10,8%	↓-10,1%
GHELAMCO INVEST	GHE0128	86,0	↑15,6%	↑17,0%	↓-6,0%
GHELAMCO INVEST	GHE1128	84,0	↑15,0%	↑11,3%	↓-8,8%
GHELAMCO INVEST	GHE1127	85,0	↑14,9%	↑6,3%	↓-8,5%
GHELAMCO INVEST	GHE0327	87,7	↑11,0%	↑9,6%	↓-5,4%
GHELAMCO INVEST	GHE1027	83,0	↑10,8%	↑6,1%	↓-9,8%
HM INWEST	HMI0327	101,5	↑4,6%	↑0,5%	↑1,0%
POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0330	91,4	↑3,1%	↑3,1%	↓-6,3%
BBI DEVELOPMENT	BBI0227	103,0	↑3,0%	↓-1,6%	↓-1,0%
DADELO	DAD1028	103,5	↑2,5%		
<b>Największe spadki</b>					
WHITE STONE DEVELOPMENT SP. Z O.O.	WSD0627	97,0	↓-4,5%	↓-4,5%	↓-6,3%
ART.LOCUM	ARL1226	98,2	↓-2,6%	↓-4,1%	↓-2,8%
R.POWER	RPW1029	99,1	↓-2,3%	↓-2,3%	↓-2,3%
PGE	PGE0526	100,5	↓-2,3%	↓-0,1%	↓-3,4%
AOW FAKTORING	AOW0528	100,0	↓-1,9%	↓-1,5%	↓-1,4%
BUDLEX FINANCE SP. Z O.O.	BXF1226	100,5	↓-1,9%	↓-1,9%	↑0,0%
DOMESTA SP. Z O.O.	DST1126	100,6	↓-1,7%	↓-1,3%	↑0,3%
OLIVIA FIN	OBC0429	100,3	↓-1,6%	↑0,1%	↑0,3%
CAVATINA HOLDING	CAV0526	100,5	↓-1,5%	↑0,2%	↑0,5%
CAVATINA HOLDING	CAV0329	100,0	↓-1,4%	↓-0,4%	↑1,3%

Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWAI DM  
Okres: Styczeń 2026

## Obroty

W styczniu obrót na Catalyst wyniósł 930,76 mln PLN, co jest wartością powyżej 12-miesięcznej średniej (745,95 mln PLN) oraz był o 21,5% wyższy niż miesiąc temu. W styczniu, drugi miesiąc z rzędu (ostatnia transakcja pakietowa przed grudniem miała miejsca we wrześniu) przeprowadzono transakcje pakietowe, których wartość opiewała na 1,81 mln PLN. Jest to wartość o wiele wyższa niż miesiąc temu, gdyż w grudniu wartość transakcji pakietowych wyniosła 0,41 mln PLN.

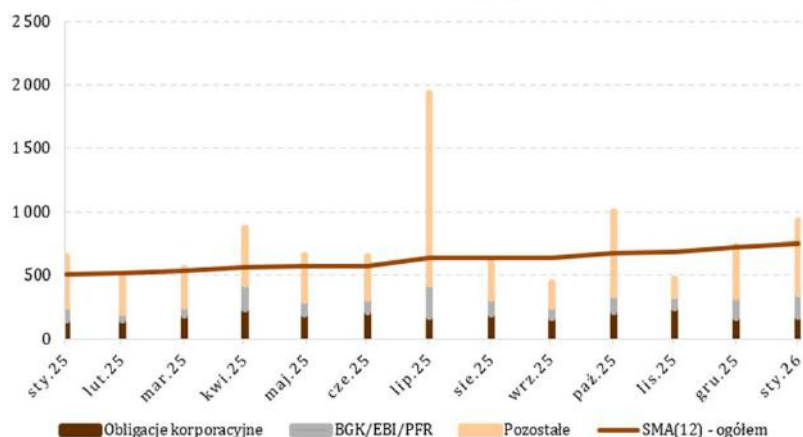
Obrót na obligacjach „czysto” korporacyjnych w styczniu (tj. bez BGK/EBI/PFR) wyniósł 348,66 mln PLN, czyli był o ok. 21 mln PLN wyższy niż miesiąc temu oraz był wyższy od 12- miesięcznej średniej wynoszącej 190,27 mln PLN. Znaczące zwiększenie wartości obrotów w minionym miesiącu widać również dobrze w średniej wartości obrotów na sesję: w listopadzie było to ok. 27,1 mln PLN, w grudniu ok. 40,3 mln PLN, natomiast w styczniu ok. 46,5 mln PLN.

W styczniu inwestorzy na Catalyst mocniej zainteresowali się sektorem Deweloperów Mieszkaniowych oraz sektorem Deweloperów Komercyjnych. Wartość obrotów w pierwszym z nich znacząco wzrosła (25,68 mln PLN vs. 14,77 mln PLN m/m) oraz zwiększył się także udział sektora w obrocie całkowitym (o 2,8 pp.). Wartość obrotów w sektorze Deweloperów Komercyjnych wzrosła o 4,7 mln PLN (42,79 mln PLN vs. 38,13 mln PLN), zwiększył się również udział sektora w obrocie całkowitym (o 0,6 pp.) Warto także zwrócić uwagę na sektor Inne Usługi, który po grudniowym wzroście (o 4,8 mln PLN) zanotował spadek z 19,11 mln PLN do 10,27 mln PLN. Zmniejszył się również udział sektora w obrocie całkowitym (o 2,9 pp.).

Bank Gospodarstwa Krajowego, Europejski Bank Inwestycyjny oraz Państwowy Fundusz Rozwoju odpowiadały za 50,6% udziału w obrocie, a w porównaniu m/m wartość obrotu zwiększyła się z 152,16 mln PLN w grudniu do 176,25 mln PLN w styczniu.

W styczniu najwyższe obroty ponownie zanotował BGK – 157,7 mln PLN, który nie dość, że pozostał liderem rynku, to ponownie zwiększył obroty w ujęciu miesięcznym (152,2 mln PLN w grudniu). W zestawieniu ponownie uplasował się Cyfrowy Polsat, który pomimo spadku wartości obrotów (17,6 mln PLN w grudniu vs. 9,5 mln PLN w styczniu), utrzymał się w zestawieniu, tym razem na 8 miejscu. Na 4 miejsce, z najwyższymi od kilku miesięcy łącznymi obrotami, trafiła opisywana już wcześniej grupa Ghelamco, z której płynące pozytywne informacje przełożyły się nie tylko na wzrosty cen kursów, lecz także na znaczne zwiększenie obrotów.

Struktura obrotów na Catalyst (mln PLN)



Źródło: GPW Catalyst, szacunki Nwai DM  
Okres: Styczeń 2026

## Obroty według sektorów

DANE SEKTOROWE	Obrót [mln PLN]			Udział w obrocie		
	sty.26	gru.25	▲	sty.26	gru.25	▲
BANKI	47,55	51,32	-3,8	13,6%	15,7%	-2,1 pp
BUDOWNICTWO	2,74	2,94	-0,2	0,8%	0,9%	-0,1 pp
CHEMIA	0,53	0,96	-0,4	0,2%	0,3%	-0,1 pp
DEWELOPERZY KOMERCYJNI	42,79	38,13	4,7	12,3%	11,7%	0,6 pp
DEWELOPERZY MIESZKANIOWI	25,68	14,77	10,9	7,4%	4,5%	2,8 pp
FUNDUSZ	1,66	1,90	-0,2	0,5%	0,6%	-0,1 pp
INNE USŁUGI	10,27	19,11	-8,8	2,9%	5,8%	-2,9 pp
IT	0,00	0,00	0,0	0,0%	0,0%	0,0 pp
MEDYCYNĄ	0,00	0,00	0,0	0,0%	0,0%	0,0 pp
PALIWA, GAZ ENERGIA	1,24	1,83	-0,6	0,4%	0,6%	-0,2 pp
POŻYCZKI	0,00	0,00	0,0	0,0%	0,0%	0,0 pp
PRZEMYSŁ	6,52	8,94	-2,4	1,9%	2,7%	-0,9 pp
RETAIL	0,94	2,85	-1,9	0,3%	0,9%	-0,6 pp
USŁUGI FINANSOWE	7,93	8,05	-0,1	2,3%	2,5%	-0,2 pp
WIERYTELNOŚCI	24,53	23,97	0,6	7,0%	7,3%	-0,3 pp
BGK/EBI/PFR	176,25	152,16	24,1	50,6%	46,5%	4,0 pp

Źródło: GPW Catalyst, szacunki Nwai DM  
Okres: Styczeń 2026

## Obroty według emitentów

EMITENT	Obroty (mln PLN)	Łączna wartość emisji (mln PLN)
BGK	157,7	180 012
PKO BP	31,3	7 200
POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	18,5	21 400
GHELAMCO INVEST	15,9	788
CAVATINA HOLDING	15,3	488
KRUK	12,5	2 628
MARVIPOL DEVELOPMENT	10,0	435
CYFROWY POLSAT	9,5	3 490
PEKAO	8,6	4 950
ALIOR BANK	6,2	2 250

Źródło: GPW Catalyst, szacunki Nwai DM  
Okres: Styczeń 2026

## Zapadalność

W ubiegłym miesiącu informowaliśmy tylko o terminie wykupu serii Dantex Group. Seria DAN0126 została wykupiona w terminie. Dodatkowo przed terminem zostały wykupione serie: DVL0726, INS0127, KGH0629, MCM0727, PRF0326, RON0726 oraz VID1226. W lutym seriami pozostającymi do wykupu są GHE0226 uplasowana przez Ghelamco Invest, BST0226 emitenta Best S.A., KRU0226 Kruka oraz ECH0226 uplasowana przez dewelopera Echo Invest S.A.

## Najbliższa zapadalność

Emitent	Seria	Wykup	Nominał [mln]	Kurs	Δ Kurs [m/m]
<b>Luty 2026</b>					
GHELAMCO INVEST	GHE0226	3.02.2026	240,0	97,1	3,10%
BEST	BST0226	17.02.2026	10,0	99,63	0,00%
KRUK	KRU0226	18.02.2026	20,0	99,68	-0,12%
ECHO INVESTMENT	ECH0226	22.02.2026	50	100,49	-0,17%

Źródło: GPW Catalyst  
Dane na: Styczeń 2026

## Nowe emisje

W styczniu za pośrednictwem agentów emisji zarejestrowano w KDPW emisje 14 emitentów o łącznej wartości 2 985,04 mln PLN oraz 111,43 mln EUR.

Spółki leasingowe, faktoringowe i hipoteczne odpowiadały 96,3% zarejestrowanych emisji w PLN, co daje wartość 2 875 mln PLN. Największą emisję o wartości 1 mld PLN uplasował PKO Faktoring Sp. z o.o.

Bank Millennium uplasował 15 stycznia euroobligacje typu AT1 o wartości nominalnej 1,5 mld PLN i stałej stopie procentowej wynoszącej 8,875%. Złożono zapisy na łącznie 3 551 sztuk papierów wartościowych, podczas gdy oferta obejmowała 1 500 sztuk. Ze względu na duży popyt stopa redukcji wyniosła 57,76%. Obligacje zadebiutowały na Luksemburskiej Giełdzie Papierów Wartościowych wraz z dniem 22 stycznia.

20 stycznia MLP Group S.A. rozliczył emisję 5 letnich zielonych papierów dłużnych, o łącznej wartości nominalnej wynoszącej 350 mln EUR. Część kwoty pozyskanej z emisji, a konkretniej 41mln EUR, ma zostać wykorzystane na spłatę niezabezpieczonych obligacji o zmiennym oprocentowaniu z terminem wykupu w 2026 r. oraz uregulowanie należności za koszty i opłaty wynikające z przeprowadzenia oferty. Obligacje są oprocentowane stałą stopą procentową w wysokości 4,75%, a kupony będą wypłacane co 6 miesięcy. Spółka planuje również podjęcie działań zamierzających do dopuszczenia i wprowadzenia obligacji do obrotu na rynku Euro MTF Luksemburskiej Giełdy Papierów Wartościowych.

W dniu 9 stycznia Develia S.A. wyemitowała czteroletnie obligacje serii DVL0130OZ13. W ramach emisji deweloper wprowadził na rynek 1800 sztuk niezabezpieczonych obligacji o wartości nominalnej 100 tys. PLN każda. Nowo wyemitowane instrumenty finansowe oferują inwestorom zmienne oprocentowanie oparte na stawce WIBOR 3M, powiększone o marżę w wysokości 2 p.p. w skali roku. Obligacje trafiły 28 stycznia do alternatywnego systemu obrotu pod skróconą nazwą DVL0130 prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie.

28 stycznia Marvipol Development przeprowadził emisję niezabezpieczonych obligacji serii P2025B, które mają trafić do obrotu na rynku Catalyst. Pierwotna emisja zakładała pozyskanie kapitału o wartości nominalnej 55 mln PLN, ale z uwagi na duży popyt spółce udało się pozyskać 100 mln PLN. Wyemitowane obligacje są papierami 4 letnimi z odsetkami wypłacanymi co 6 miesięcy.

## Wybrane nowe emisje

Emitent	Wartość emisji [mln]	Oprocentowanie
BANK MILLENNIUM	1500,0 PLN	8,875%
MLP GROUP	350,0 EUR	4,750%
DEVELIA	180,0 PLN	WIBOR 3M + 2,0%
MARVIPOL DEVELOPMENT	1000,0 PLN	WIBOR 6M + 3,30%
INVEST TDJ ESTATE SP. Z O.O.	100,0 PLN	WIBOR 6M + b.d.
GRUPA CORE SP. Z O.O.	20,8 PLN	WIBOR 3M + 5,75%
DANTEX GROUP SP. Z O.O.	20,0 PLN	WIBOR 3M + 3,50%
7R	2,5 EUR	EURIBOR 6M + 5,50%

Źródło: GPW Catalyst  
Okres: Styczeń 2026

Wartość nominalna jednej obligacji wynosi 1000 PLN. Oprocentowanie obligacji zostało ustalone na podstawie stopy procentowej WIBOR 6M powiększonej o marżę wynoszącą 3,30 p.p. Redukcja zapisów wyniosła blisko 49%.

W dniu 14 stycznia Grupa Core z sukcesem zakończyła publiczną ofertę obligacji serii A, pozyskując od inwestorów pełną kwotę 20,8 mln PLN. Krakowski deweloper wyemitował papiery na okres 3,5 roku z kuponami wypłacanymi co 6 miesięcy. Oprocentowanie oparte jest na stawce WIBOR 6M powiększonej o 5,75 p.p. marży w pierwszym okresie odsetkowym, która spadnie o 0,5 p.p. po sfinalizowaniu zabezpieczenia hipotecznego. Poza hipoteką dług zabezpieczono m.in. wekslem własnym, poręczaniem oraz rezerwą na odsetki. Spółka planuje wprowadzić obligacje na rynek Catalyst do końca 2026 roku.

Dantex Group z sukcesem sfinalizował proces refinansowania swojego zadłużenia, nową emisję trzyletnich, niezabezpieczonych obligacji serii B o łącznej wartości nominalnej wynoszącej 20 mln PLN. Warszawski deweloper wykorzystał te środki na spłatę zapadającej serii DAN0126, której termin płatności przypadał na 24 stycznia (ze względu na weekend, formalny wykup nastąpił 26 stycznia). Nowe papiery dłużne zostały wycenione na korzystnych dla spółki warunkach – marża wyniosła 3,5 p.p. ponad stopę WIBOR 3M. Obniżka marży była możliwa dzięki dużemu zainteresowaniu ze strony 88 inwestorów, które wymusiło redukcję zapisów na poziomie 69 proc. Papiery wartościowe pod skróconą nazwą DAN0129 zadebiutowały na GPW 26 stycznia.

Krakowski deweloper powierzchni magazynowych i przemysłowych 7R zakończył emisję 25 tys. sztuk obligacji o wartości nominalnej 100 EUR każda i oprocentowaniu wynoszącym EURIBOR 3M + 5,5 p.p. Do przydziału obligacji doszło 26 stycznia. Cały pakiet papierów dłużnych został objęty przez pojedynczego inwestora, wykazującego powiązania kapitałowe lub biznesowe z emitentem.

## Debiuty

W styczniu na Catalyst zadebiutowało 8 serii obligacji o łącznej wartości 3860,5 mln PLN oraz 0 EUR. Wartość ta jest znacząco niższa niż w poprzednim miesiącu (6463,16 mln PLN oraz 1 mld EUR w grudniu).

8 stycznia trafił do obrotu dług o łącznej wartości nominalnej 8 mln PLN pod postacią zabezpieczonych obligacji INT1228, wyemitowanych w grudniu przez Interbud-Lublin. Papiery od debiutu charakteryzują się wysokim wolumenem obrotu.

19 grudnia spółka Atal S.A uplasowała obligacje o łącznej wartości nominalnej wynoszącej 100 mln PLN, wygasające w czerwcu 2028 roku. Niespełna 3 tygodnie później, 8 stycznia papiery trafiły do obrotu. Na oprocentowanie kuponu składa się marża wynosząca 1,9 p.p. oraz WIBOR 6M. W styczniu nie zawarto transakcji na debiutujących papierach dłużnych.

Wyemitowane w grudniu przez Orlen obligacje ORL1232, o wartości nominalnej wynoszącej 2 mld PLN, trafiły do obrotu w ASO 27 stycznia. Spółka zobowiązała wypłacać inwestorom zysk w oparciu o sześciomiesięczny WIBOR +1,0 p.p. Na debiutującej serii nie dokonano transakcji w styczniu, prawdopodobnie z uwagi na wysoki nominał jednej obligacji wynoszący 100 tys. PLN.

Emisja dewelopera Budlex Finance Sp. z o.o, o wartości 10 mln PLN trafiła do obrotu 29 stycznia na rynku Catalyst. W zeszłym miesiącu wszystkie warunki emisji nie były znane, a obecnie wiadomo, że deweloper zdecydował się wypłacać inwestorom kupon w oparciu o WIBOR 3M oraz marżę wynoszącą 5,35 p.p. Cały pakiet emisji został objęty przez jednego inwestora.

### Pierwsze notowania obligacji

Emitent	Nazwa	Data debiutu	Wartość emisji (mln)
ATAL	ATL0628	8.01.2026	100,0 PLN
INTERBUD LUBLIN	INT1228	8.01.2026	8,0 PLN
BANK MILLENIUM	XS325763019	22.01.2026	1500,0 PLN
DANTEX GROUP SP. Z O.O.	DAN0129	26.01.2026	20,0 PLN
ORLEN	ORL1232	27.01.2026	2000,0 PLN
DEVELIA	DVL0130	28.01.2026	180,0 PLN
VEHIS FINANSE SP. Z O.O.	VHI1228	29.01.2026	42,5 PLN
BUDLEX FINANCE SP. Z O.O.	BXF1228	29.01.2026	10,0 PLN

Źródło: KDPW, Emitenci  
Okres: Styczeń 2026

Wyemitowane w zeszłym miesiącu obligacje spółki Vehis Finanse trafiły do obrotu 29 stycznia. Oprocentowanie obligacji VHI1228 ustalono na WIBOR 3M powiększony o 5,5 p.p. marży, a wartość nominalna jednej obligacji wynosi 1000 PLN. W styczniu nie dokonano żadnej transakcji na papierach debiutujących papierach wartościowych.

### Obligacje „covidowe”

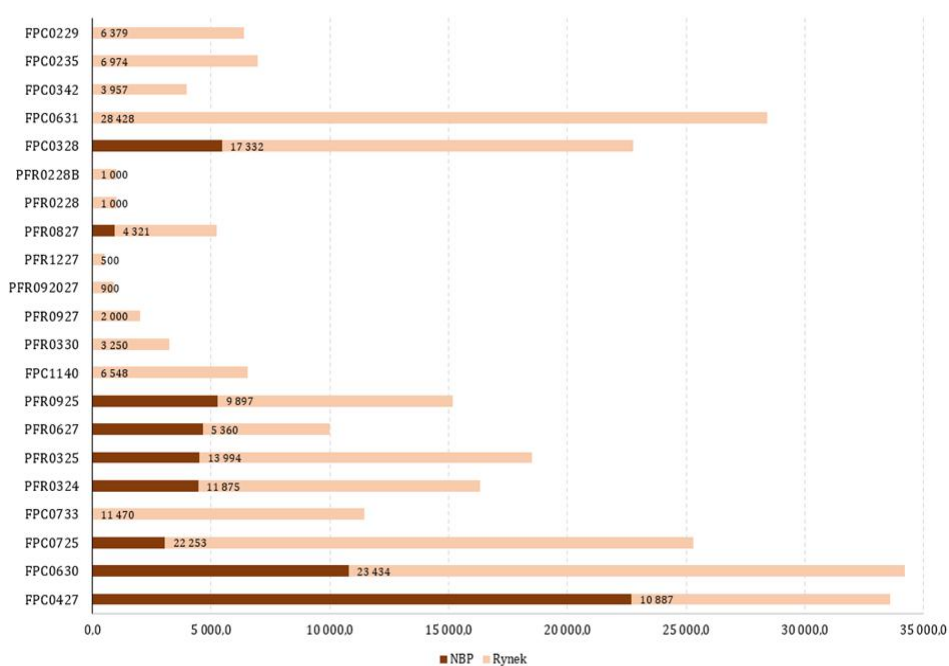
W styczniu Bank Gospodarstwa Krajowego przeprowadził 12 stycznia, zgodnie z zapowiedziami, sprzedaż obligacji na przetargu w ramach Funduszu Przeciwdziałania COVID-19.

W ubiegłym miesiącu wyemitowano obligacje w ramach czterech serii: FPC0229, FPC0231, FPC0332 oraz FPC0235. Sprzedaż pierwszej serii sięgnęła 464 mln PLN, z czego 22 mln PLN sprzedano w przetargu dodatkowym. Serii FPC0231 sprzedano 530,35 mln PLN w przetargu podstawowym i 83 mln PLN 2 dodatkowym. Następnej serii sprzedano łącznie 1820,1 mln PLN, z czego 354,1 mln PLN w ramach sprzedaży dodatkowej. Wartość sprzedaży ostatniej serii wyniosła łącznie 1545,9 mln PLN.

W analizowanym miesiącu Narodowy Bank Polski nie przeprowadzał strukturalnej operacji outright buy.

Całkowite zadłużenie BGK i PFR z tytułu emitowanych obligacji „covidowych” wynosi obecnie odpowiednio 179,6 mld PLN oraz 73,9 mld PLN. Z kolei zadłużenie wobec NBP z tytułu skupionych obligacji wynosi 61,78 mln PLN (BGK: 41,985 mld PLN i PFR: 19,803 mld PLN).

Obligacje covidowe (mln zł)



Źródło: NBP, BGK, PFR, szacunki NWA I DM  
Okres: Styczeń 2026

Podsumowanie rynku obligacji styczeń 2026

	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	ALR0428	400,0	100,00	0,0%	zmiennie	5,9%	2,1%	0	
	ALIOR BANK	ALR0429	400,0	101,99	0,0%	zmiennie	5,1%	1,3%	518	
	ALIOR BANK	ALR0627	450,0	101,20	-0,3%	zmiennie	5,8%	2,0%	5 635	
	ALIOR BANK	ALR0628	550,0	101,75	0,0%	zmiennie	5,1%	1,3%	0	
	ALIOR BANK	ALR1029	450,0	100,00	0,0%	zmiennie	5,3%	1,5%	0	
	BANK MILLENNIUM	MIL0129	830,0	101,50	0,0%	zmiennie	5,6%	1,8%	0	
	BANK MILLENNIUM	MIL1227	700,0	101,00	-1,2%	zmiennie	5,6%	1,8%	509	
	BANK POCZTOWY	BPO0629	70,0	100,00	0,0%	zmiennie	6,3%	2,5%	0	
	BANK POCZTOWY	BPO1227	50,0	100,00	0,0%	zmiennie	6,4%	2,6%	0	
	BOŚ	BOS0735-K	350,0	100,00	0,0%	zmiennie	b.d.	2,9%	0	
	BOŚ	BOS1228	200,0	101,05	0,0%	zmiennie	5,9%	2,1%	0	
	MBANK	MBK01PERP-K	1 500,0	102,50	0,0%	stałe		0,0%	0	
	MBANK	MBK1028	550,0	101,30	-1,4%	zmiennie	5,1%	1,3%	516	
	PEKAO	PEO0127	600,0	100,35	0,0%	zmiennie	2,2%	-1,6%	0	
	PEKAO	PEO0429	500,0	101,99	0,0%	zmiennie	4,8%	1,0%	0	
	PEKAO	PEO0435-K	750,0	102,50	0,0%	zmiennie	5,3%	1,5%	0	
	PEKAO	PEO0631	750,0	101,05	0,0%	zmiennie	5,3%	1,5%	4 067	
	PEKAO	PEO0727	350,0	100,50	0,0%	stałe	7,2%	3,8%	0	
	PEKAO	PEO1027	1 250,0	101,77	-0,1%	zmiennie	4,3%	0,5%	4 521	
	PEKAO	PEO1028	550,0	100,40	0,0%	zmiennie	6,6%	2,8%	0	
	PEKAO	PEO1033	200,0	100,00	0,0%	zmiennie	5,6%	1,8%	0	
	PKO BP	PKO0229	1 000,0	101,51	-0,6%	zmiennie	5,0%	1,3%	24 089	
	PKO BP	PKO0328	1 000,0	101,76	0,0%	zmiennie	4,4%	0,6%	0	
	PKO BP	PKO0827	1 700,0	101,26	-0,4%	zmiennie	4,9%	1,1%	5 610	
	PKO BP	PKO0935-K	2 000,0	101,20	0,2%	zmiennie	5,4%	1,6%	517	
	PKO BP	PKO1034-K	1 500,0	103,50	0,4%	zmiennie	5,5%	1,7%	1 053	
	SANTANDER BANK POLSKA	SPL0427	1 900,0	100,90	0,0%	zmiennie	4,6%	0,8%	0	
	SANTANDER BANK POLSKA	SPL0428	1 000,0	100,55	0,5%	zmiennie	5,2%	1,4%	512	
	SANTANDER BANK POLSKA	SPL0927	1 800,0	101,19	0,0%	zmiennie	4,5%	0,7%	0	
	SANTANDER BANK POLSKA	SPL1228	3 000,0	100,00	0,0%	zmiennie	5,0%	1,2%	0	
	BGK/EBI/PFR	BGK	BGK1127	1 275,9	100,00	0,0%	zmiennie	4,8%	1,0%	0
		BGK	FPC0229	6 084,6	104,83	0,7%	stałe	4,0%	0,5%	25 187
		BGK	FPC0231	3 527,0	105,50	1,4%	stałe	4,5%	0,9%	80
BGK		FPC0235	6 767,8	105,51	0,1%	stałe	5,2%	1,5%	33 371	
BGK		FPC0328	22 780,7	96,04	0,9%	stałe	3,7%	0,2%	7 604	
BGK		FPC0332	14 268,7	96,04	1,0%	zmiennie	4,5%	0,8%	15 842	
BGK		FPC0342	4 251,9	114,50	0,0%	stałe	5,4%	2,9%	567	
BGK		FPC0427	33 585,0	98,08	0,6%	stałe	3,5%	0,0%	7 998	
BGK		FPC0630	34 216,6	91,40	0,8%	stałe	4,3%	0,8%	7 012	
BGK		FPC0631	29 430,2	99,00	0,9%	zmiennie	4,5%	0,7%	53 953	
BGK		FPC0733	12 174,5	84,00	1,2%	stałe	4,8%	1,2%	3 210	
BGK		FPC1140	6 549,3	71,25	-0,1%	stałe	5,2%	2,8%	2 908	

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
<b>BGK/EBI/PFR</b>	BGK	FPU1130	1 100,0	95,56	0,0%	zmiennie	8,8%	5,0%	0
	BGK	FWA0931	3 000,0	95,10	0,0%	zmiennie	4,8%	1,0%	0
	BGK	IWS0645	1 000,0	97,90	0,0%	stałe	6,2%	4,1%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	E151129	3 000,0	99,40	0,0%	stałe	3,0%	-0,5%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0131	5 100,0	99,71	0,0%	stałe	5,3%	1,7%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0227	2 850,0	99,84	0,0%	stałe	1,1%	-2,1%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0228	6 375,0	99,81	0,0%	stałe	1,1%	-2,2%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0243	200,0	99,45	0,0%	stałe	6,5%	4,2%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0429	2 100,0	98,94	0,0%	stałe	5,6%	2,1%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0727	2 150,0	99,68	0,0%	stałe	6,2%	2,7%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0826	8 000,0	106,65	0,0%	stałe	-8,2%	-11,9%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0932	1 650,0	100,44	0,0%	stałe	5,2%	1,5%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB1129	5 750,0	99,77	0,0%	stałe	2,9%	-0,7%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB1134	2 850,0	99,69	0,0%	stałe	6,0%	2,3%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB1137	390,0	99,51	0,0%	stałe	7,0%	4,0%	0
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PF10927	900,0	92,66	0,0%	stałe	6,1%	2,7%	0
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0330	3 250,0	91,35	3,1%	stałe	4,3%	0,8%	18 515
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0627	10 000,0	96,00	0,0%	stałe	4,9%	1,4%	0
POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0827	5 250,0	93,37	0,0%	stałe	5,9%	2,4%	0	
POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0927	2 000,0	93,15	0,0%	stałe	5,9%	2,5%	0	
<b>Budownictwo</b>	DEKPOL	DEK0628	75,0	102,95	1,1%	zmiennie	6,5%	2,7%	111
	DEKPOL	DEK1228	102,6	101,00	-0,8%	zmiennie	7,4%	3,6%	1 259
	ERBUD	ERB0229	75,0	100,00	0,0%	zmiennie	7,0%	3,2%	974
	NDI FINANCE SP. Z O.O.	NDI0327	70,0	101,98	1,6%	zmiennie	6,5%	2,7%	210
	UNIBEP SA	UNI1026	138,0	100,60	-1,1%	zmiennie	7,3%	3,5%	189
<b>Chemia</b>	PCC EXOL	PCX0929	20,0	102,00	-0,6%	zmiennie	5,9%	2,1%	108
	PCC EXOL	PCX0930	25,0	101,39	0,0%	zmiennie	5,6%	1,9%	267
	PCC ROKITA	PCR0426	22,0	100,00	-0,3%	stałe	4,9%	1,3%	35
	PCC ROKITA	PCR1026	15,0	100,60	0,4%	stałe	4,7%	1,2%	44
<b>Deweloperzy komercyjni</b>	7R	PCR0527	17,8	102,00	0,0%	stałe	3,9%	0,5%	76
	7R	SIR0228	150,0	100,55	0,4%	zmiennie	8,3%	4,5%	4 525
	7R	SIR0928	83,9	101,10	0,1%	zmiennie	8,1%	4,3%	65
	ADATEX	ADX1128	10,0	101,50	0,0%	zmiennie	8,8%	5,0%	365
	ADATEX	ADX1227	20,0	100,15	-1,3%	zmiennie	9,2%	5,5%	165
	BBI DEVELOPMENT	BBI0227	44,7	103,00	3,0%	zmiennie	8,9%	5,1%	429
	CAVATINA HOLDING	CAV0327	50,0	101,00	-0,4%	zmiennie	8,9%	5,1%	760
	CAVATINA HOLDING	CAV0329	49,9	100,01	-1,4%	zmiennie	9,8%	6,0%	550
	CAVATINA HOLDING	CAV0429	38,6	101,69	0,7%	zmiennie	9,2%	5,4%	380
	CAVATINA HOLDING	CAV0526	11,6	100,50	-1,5%	zmiennie	8,4%	4,6%	67
	CAVATINA HOLDING	CAV0627	22,1	101,10	-0,3%	zmiennie	9,0%	5,2%	718
	CAVATINA HOLDING	CAV0729	50,4	100,80	-0,7%	zmiennie	9,5%	5,8%	769
	CAVATINA HOLDING	CAV0927	21,7	101,08	0,1%	zmiennie	9,0%	5,3%	293

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Deweloperzy komercyjni	CAVATINA HOLDING	CAV0928	38,7	101,49	0,3%	zmienne	9,1%	5,3%	492
	CAVATINA HOLDING	CAV1127	20,0	101,30	0,2%	zmienne	9,0%	5,2%	211
	CAVATINA HOLDING	CAV1128	32,8	101,50	0,6%	zmienne	9,2%	5,4%	292
	CAVATINA HOLDING	CAV1226	25,0	101,00	-0,1%	zmienne	8,6%	4,9%	749
	CAVATINA HOLDING	CAV1227	25,0	100,77	-1,1%	zmienne	9,4%	5,6%	973
	CAVATINA HOLDING	CAV1229	102,2	99,98	0,2%	zmienne	9,5%	5,7%	9 026
	ECHO INVESTMENT	ECH0128	140,0	103,20	0,3%	zmienne	6,0%	2,2%	836
	ECHO INVESTMENT	ECH0226	50,0	100,17	-0,3%	zmienne	10,4%	6,6%	117
	ECHO INVESTMENT	ECH0229	100,0	100,00	0,0%	zmienne	8,5%	4,7%	0
	ECHO INVESTMENT	ECH0426	40,0	101,57	0,0%	zmienne	1,7%	-2,1%	0
	ECHO INVESTMENT	ECH0428	60,0	104,29	1,8%	zmienne	5,6%	1,8%	718
	ECHO INVESTMENT	ECH0528	140,0	102,20	0,0%	zmienne	7,3%	3,5%	0
	ECHO INVESTMENT	ECH0529	100,0	100,00	0,0%	zmienne	8,3%	4,5%	0
	ECHO INVESTMENT	ECH0626	40,0	100,67	-1,1%	zmienne	6,4%	2,6%	52
	ECHO INVESTMENT	ECH0627	50,0	102,19	-0,2%	zmienne	6,3%	2,5%	117
	ECHO INVESTMENT	ECH0829	200,0	103,94	0,5%	zmienne	7,0%	3,2%	119
	ECHO INVESTMENT	ECH0926	25,0	101,31	-1,0%	zmienne	5,6%	1,8%	97
	ECHO INVESTMENT	ECH1127	50,0	102,00	-0,5%	zmienne	6,7%	2,9%	445
	ECHO INVESTMENT	ECH1227	180,0	99,05	0,0%	zmienne	8,9%	5,1%	0
	GHELAMCO INVEST	GHE0128	125,0	86,00	15,6%	zmienne	17,6%	13,8%	1 841
	GHELAMCO INVEST	GHE0327	405,0	87,69	11,0%	zmienne	21,3%	17,5%	6 133
	GHELAMCO INVEST	GHE0728	40,0	83,10	18,7%	zmienne	17,5%	13,8%	2 147
	GHELAMCO INVEST	GHE1027	125,0	83,00	10,8%	zmienne	20,9%	17,1%	2 314
	GHELAMCO INVEST	GHE1127	23,0	85,00	14,9%	zmienne	19,0%	15,2%	415
	GHELAMCO INVEST	GHE1128	70,0	83,95	15,0%	zmienne	16,2%	12,4%	3 079
	OKAM CAPITAL	OKA0628	30,0	100,00	0,0%	zmienne	7,5%	3,7%	0
	OKAM CAPITAL	OKA0926	50,0	100,80	0,8%	zmienne	7,3%	3,5%	10
	OKAM CAPITAL	OKA1127	75,0	101,60	1,6%	zmienne	7,4%	3,6%	122
	OLIVIA FIN	OBC0127	15,0	100,36	-1,4%	zmienne	9,4%	5,6%	169
	OLIVIA FIN	OBC0227	25,0	100,75	0,5%	zmienne	8,4%	4,6%	368
	OLIVIA FIN	OBC0426	9,9	100,00	-0,7%	zmienne	8,9%	5,1%	84
	OLIVIA FIN	OBC0429	39,9	100,30	-1,6%	zmienne	7,7%	3,9%	214
	OLIVIA FIN	OBC0526	9,9	99,91	-0,9%	zmienne	10,4%	6,6%	929
	OLIVIA FIN	OBC1026	16,5	101,79	0,2%	zmienne	7,2%	3,4%	254
	OLIVIA FIN	OBC1028	60,0	100,61	0,0%	zmienne	8,0%	4,2%	391
	OLIVIA FIN	OBC1126	27,0	101,00	-0,3%	zmienne	8,9%	5,1%	140
	POLSKI HOLDING NIERUCHOMOŚCI	PHN0327	230,0	102,50	-0,2%	zmienne	5,3%	1,6%	435
	POLSKI HOLDING NIERUCHOMOŚCI	PHN0526	100,0	101,50	0,0%	zmienne	3,4%	-0,4%	7
	POLSKI HOLDING NIERUCHOMOŚCI	PHN1127	125,0	104,70	0,7%	zmienne	5,0%	1,2%	5
	WHITE STONE DEVELOPMENT SP. Z O.O.	WSD0228	25,0	100,90	-0,6%	zmienne	7,9%	4,1%	225
	WHITE STONE DEVELOPMENT SP. Z O.O.	WSD0427	21,5	101,85	1,7%	zmienne	7,5%	3,7%	86
	WHITE STONE DEVELOPMENT SP. Z O.O.	WSD0627	25,0	97,00	-4,5%	zmienne	10,5%	6,7%	92

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Deweloperzy mieszkaniowi	ARCHE	ACH0427	21,5	101,50	-1,2%	zmienne	6,9%	3,1%	137
	ARCHE	ACH0628	106,5	104,49	1,0%	zmienne	6,2%	2,4%	186
	ARCHE	ACH0826	20,0	100,63	-0,4%	zmienne	7,3%	3,5%	142
	ARCHICOM	ARH0227	210,0	101,62	0,0%	zmienne	5,6%	1,8%	0
	ARCHICOM	ARH0329	120,0	100,00	0,0%	zmienne	6,3%	2,5%	0
	ARCHICOM	ARH0627	168,0	100,00	0,0%	zmienne	7,0%	3,2%	0
	ARCHICOM	ARH0628	190,0	100,40	0,0%	zmienne	6,7%	2,9%	0
	ART.LOCUM	ARL0429	40,0	101,00	0,0%	zmienne	7,7%	3,9%	524
	ART.LOCUM	ARL1226	20,0	98,20	-2,6%	zmienne	10,7%	6,9%	120
	ART.LOCUM	ARL1227	21,0	101,10	-0,4%	zmienne	7,4%	3,6%	62
	ATAL	ATL0227	130,0	100,00	0,0%	zmienne	5,4%	1,6%	0
	ATAL	ATL0628	100,0	100,00		zmienne	5,8%	2,0%	0
	ATAL	ATL1028	200,0	100,00	0,0%	zmienne	5,8%	2,0%	0
	BUDLEX FINANCE SP. Z O.O.	BXF0727	20,0	101,60	0,0%	zmienne	8,6%	4,8%	117
	BUDLEX FINANCE SP. Z O.O.	BXF1027	43,4	101,96	1,5%	zmienne	8,3%	4,5%	718
	BUDLEX FINANCE SP. Z O.O.	BXF1028	20,0	102,40	1,0%	zmienne	8,2%	4,4%	18
	BUDLEX FINANCE SP. Z O.O.	BXF1226	6,6	100,52	-1,9%	zmienne	9,5%	5,8%	130
	BUDLEX FINANCE SP. Z O.O.	BXF1228	10,0	100,00		zmienne	9,1%	5,3%	0
	DANTEX GROUP SP. Z O.O.	DAN0129	20,0	100,30		zmienne	7,2%	3,4%	208
	DEVELIA	DVL0130	180,0	100,00		zmienne	5,8%	2,0%	0
	DEVELIA	DVL0229	160,0	100,00	0,0%	zmienne	6,3%	2,5%	0
	DEVELIA	DVL0528	100,0	100,00	0,0%	zmienne	6,9%	3,1%	0
	DEVELIA	DVL1028	100,0	104,94	0,0%	zmienne	4,4%	0,6%	0
	DEVELIA	DVL1227	160,0	101,50	0,0%	zmienne	6,3%	2,5%	0
	DEVELOPRES	DVR0726	12,9	101,00	-0,3%	zmienne	8,1%	4,3%	269
	DEVELOPRES	DVR1226	11,5	101,70	0,2%	zmienne	7,2%	3,4%	82
	DEVELOPRES	DVR1227	15,6	101,78	0,8%	zmienne	7,8%	4,0%	57
	DOM DEVELOPMENT	DOM0526	110,0	101,00	0,0%	zmienne	2,2%	-1,6%	0
	DOM DEVELOPMENT	DOM0530	135,0	100,00	0,0%	zmienne	5,2%	1,4%	0
	DOM DEVELOPMENT	DOM0928	260,0	100,50	0,0%	zmienne	5,2%	1,4%	0
	DOM DEVELOPMENT	DOM1229	140,0	100,00	0,0%	zmienne	5,2%	1,4%	0
	DOMESTA SP. Z O.O.	DST0727	30,0	100,61	0,1%	zmienne	8,2%	4,4%	49
	DOMESTA SP. Z O.O.	DST1126	15,0	100,60	-1,7%	zmienne	8,3%	4,5%	50
	HM INWEST	HMI0327	14,0	101,50	4,6%	zmienne	7,6%	3,8%	80
	HM INWEST	HMI0627	7,0	101,01	-0,5%	zmienne	9,4%	5,6%	87
	HM INWEST	HMI1228	16,0	100,88	0,4%	zmienne	8,9%	5,2%	1 374
	INFINITY	INF0127	14,0	100,30	0,0%	zmienne	7,6%	3,8%	0
	INFINITY	INF0326	5,4	99,90	-1,0%	zmienne	9,9%	6,1%	7
	INFINITY	INF1027	12,0	100,90	0,4%	zmienne	7,4%	3,6%	127
	INPRO SA	INP0529	50,0	101,00	1,0%	zmienne	6,4%	2,6%	65
	INTERBUD LUBLIN	INT0628	11,6	103,49	0,0%	zmienne	7,7%	3,9%	35
	INTERBUD LUBLIN	INT1228	8,0	100,50		zmienne	10,6%	6,8%	1 361

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Deweloperzy mieszkaniowi	INVEST KOMFORT FINANCE SP. Z O.O.	INV0928	100,0	100,68	0,0%	zmienne	6,3%	2,5%	305
	INVEST TDJ ESTATE SP. Z O.O.	TDJ0228	37,5	102,50	0,5%	zmienne	6,7%	2,9%	52
	INVEST TDJ ESTATE SP. Z O.O.	TDJ0628	105,0	101,75	0,9%	zmienne	7,3%	3,5%	12
	JHM DEVELOPMENT	JHM0629	60,0	100,00	0,0%	zmienne	7,8%	4,0%	0
	LOKUM DEWELOPER	LKD0627	53,0	102,00	0,0%	zmienne	6,2%	2,4%	0
	LOKUM DEWELOPER	LKD0828	100,0	102,00	1,5%	zmienne	6,8%	3,0%	114
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP0227	55,5	100,40	-1,0%	zmienne	8,7%	4,9%	2 369
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP0528	150,0	101,70	-0,2%	zmienne	7,5%	3,7%	1 377
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP0729	80,0	102,83	1,7%	zmienne	6,8%	3,0%	330
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP1029	100,0	101,29	0,4%	zmienne	7,1%	3,3%	5 646
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP1228	50,0	101,19	-0,2%	zmienne	7,1%	3,3%	304
	MURAPOL	MUR0428	100,0	100,00	0,0%	zmienne	7,8%	4,0%	0
	MURAPOL	MUR0527	150,0	100,40	0,0%	zmienne	7,9%	4,1%	0
	NOVDOM SP. Z O.O.	NOD0828	27,0	100,00	0,0%	zmienne	8,8%	5,1%	0
	RESI CAPITAL	RES0228	38,3	101,77	-0,2%	zmienne	9,0%	5,2%	68
	ROBYG	ROB0129	250,0	101,25	0,0%	zmienne	6,0%	2,2%	0
	ROBYG	ROB0529	225,0	100,00	0,0%	zmienne	6,4%	2,6%	0
	ROBYG	ROB0626	88,2	99,71	1,7%	zmienne	7,3%	3,6%	416
	RONSON	RON0827	60,0	101,36	0,4%	zmienne	6,8%	3,0%	134
	RONSON	RON0928	160,0	101,00	-0,9%	zmienne	6,7%	2,9%	130
	RONSON	RON1229	130,0	100,30	0,3%	zmienne	6,4%	2,6%	2 703
	UNIDEVELOPMENT	UDV0928	55,0	102,00	1,2%	zmienne	7,7%	3,9%	72
	VICTORIA DOM	VI10629	50,0	102,50	1,6%	zmienne	7,2%	3,4%	95
	VICTORIA DOM	VID0128	50,0	101,79	-0,1%	zmienne	7,6%	3,8%	444
	VICTORIA DOM	VID0329	81,4	101,00	-1,1%	zmienne	7,7%	3,9%	443
	VICTORIA DOM	VID0427	50,0	101,90	0,0%	zmienne	7,4%	3,6%	139
	VICTORIA DOM	VID0629	88,6	101,00	0,3%	zmienne	7,7%	3,9%	681
	VICTORIA DOM	VID0827	50,0	101,87	0,0%	zmienne	7,4%	3,6%	278
	VICTORIA DOM	VID1028	180,0	102,60	1,2%	zmienne	7,0%	3,3%	625
	VICTORIA DOM	VID1227	86,3	101,88	-0,1%	zmienne	7,5%	3,8%	369
	WAN	WAN0329	19,0	101,00	0,5%	zmienne	8,9%	5,2%	909
	WAN	WAN1028	31,0	101,00	0,0%	zmienne	9,6%	5,8%	1 661
Fundusz	MCI CAPITAL ASI	MCI0728	70,0	101,56	-0,4%	zmienne	6,6%	2,8%	1 294
Fundusz	MCI MANAGEMENT SP. Z O.O.	MCM1127	21,5	102,67	0,2%	zmienne	6,6%	2,8%	363
Inne usługi	DADELO	DAD1028	50,0	103,50	2,5%	zmienne	5,3%	1,5%	30
	BENEFIT SYSTEMS	BFT0330	1 000,0	102,92	0,9%	zmienne	4,9%	1,1%	225
	CYFROWY POLSAT	CPS0130	3 490,0	104,00	-0,2%	zmienne	6,5%	2,7%	9 532
	P4 SP. Z O.O.	PLY0230	700,0	101,48	0,9%	zmienne	5,3%	1,5%	427
	P4 SP. Z O.O.	PLY1226	750,0	101,10	0,0%	zmienne	4,4%	0,6%	0
P4 SP. Z O.O.	PLY1227	500,0	100,88	0,0%	zmienne	5,2%	1,4%	81	
IT	AB	ABE0227	80,0	100,00	0,0%	zmienne	6,6%	2,9%	0
	AB	ABE0726	30,0	100,00	0,0%	zmienne	6,7%	2,9%	0

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
IT	WB ELECTRONICS	WBE1126	100,0	110,00	0,0%	zmienne	-6,7%	-10,5%	0
Medyczna	POLSKA GRUPA FARMACEUTYCZNA	PGF1026	150,0	100,00	0,0%	zmienne	5,8%	2,1%	0
Paliwa, Gaz, Energia	ANWIM	ANW1126	65,0	101,80	-0,2%	zmienne	6,4%	2,6%	39
	ANWIM	ANW1227	25,0	100,00	0,0%	zmienne	7,8%	4,0%	0
	ENEA	ENA0527	1 000,0	100,85	0,0%	zmienne	4,5%	0,7%	0
	ENEA	ENA0530	1 000,0	102,49	0,0%	zmienne	4,8%	1,0%	0
	ORLEN	ORL1232	2 000,0	100,00		zmienne	4,8%	1,0%	0
	PGE	PGE0526	400,0	100,45	-2,3%	zmienne	4,1%	0,3%	348
	PGE	PGE0529	1 000,0	102,90	0,6%	zmienne	4,3%	0,5%	137
	POLENERGIA	PEP1029	750,0	103,29	0,7%	zmienne	5,5%	1,7%	302
	R.POWER	RPW1029	560,7	99,13	-2,3%	zmienne	7,1%	3,3%	414
Przemysł	COGNOR	CO10129	72,0	101,20	1,2%	zmienne	8,1%	4,3%	991
	COGNOR	COG0129	72,0	101,70	1,6%	zmienne	7,9%	4,1%	64
	KGHM POLSKA MIEDŹ	KGH0631	1 000,0	102,73	0,7%	zmienne	4,5%	0,7%	5 461
Retail	ALLEGRO	ALE0630	1 000,0	102,40	-0,3%	zmienne	4,5%	0,7%	514
	ZABKA GROUP	ZAB0530	1 000,0	102,40	-0,1%	zmienne	4,7%	0,9%	425
Usługi finansowe	AOW FAKTORING	AOW0227	10,0	102,00	-0,5%	zmienne	7,6%	3,8%	42
	AOW FAKTORING	AOW0528	12,0	100,02	-1,9%	zmienne	8,8%	5,0%	12
	AOW FAKTORING	AOW1027	10,0	101,00	0,0%	zmienne	8,2%	4,4%	0
	AOW FAKTORING	AOW1028	10,0	102,99	0,5%	zmienne	7,4%	3,6%	47
	CORDIA POLSKA FINANCE SP. Z O.O.	CPF1227	120,4	100,72	-1,0%	zmienne	7,9%	4,1%	176
	INTERNETOWY FUNDUSZ LEASINGOWY	IFL0334	6,0	100,03	0,0%	zmienne	5,8%	2,0%	0
	PZU	PZU0727	2 250,0	101,88	-0,2%	zmienne	4,4%	0,6%	5 489
	VEHIS FINANCE SP. Z O.O.	VHI0328	42,9	103,00	0,2%	zmienne	7,8%	4,0%	414
	VEHIS FINANCE SP. Z O.O.	VHI0526	16,6	100,80	-0,1%	zmienne	10,0%	6,2%	52
	VEHIS FINANCE SP. Z O.O.	VHI0528	34,2	101,99	0,8%	zmienne	7,9%	4,1%	96
	VEHIS FINANCE SP. Z O.O.	VHI0626	14,7	100,90	1,4%	zmienne	8,1%	4,3%	136
	VEHIS FINANCE SP. Z O.O.	VHI0627	28,0	100,70	-0,8%	zmienne	9,0%	5,2%	269
	VEHIS FINANCE SP. Z O.O.	VHI1128	100,0	100,50	0,3%	zmienne	8,0%	4,2%	1 201
VEHIS FINANCE SP. Z O.O.	VHI1228	42,5	100,00		zmienne	9,3%	5,5%	0	
Wierzytelności	BEST	BS10228	20,0	99,70	0,0%	zmienne	8,9%	5,1%	0
	BEST	BS10327	11,2	101,05	-0,5%	zmienne	7,3%	3,5%	107
	BEST	BS10829	40,0	102,20	0,2%	zmienne	7,4%	3,6%	749
	BEST	BST0128	20,0	102,00	-1,2%	zmienne	7,7%	3,9%	396
	BEST	BST0226	10,0	99,63	0,0%	zmienne	19,4%	15,6%	0
	BEST	BST0228	30,0	103,22	0,7%	zmienne	7,3%	3,5%	686
	BEST	BST0327	10,5	101,00	-1,0%	zmienne	6,8%	3,0%	18
	BEST	BST0527	50,0	102,78	-0,2%	zmienne	6,3%	2,5%	4
	BEST	BST0630	41,6	101,84	0,4%	zmienne	7,1%	3,3%	441
	BEST	BST0726	10,7	99,40	0,0%	stałe	5,7%	2,2%	122
	BEST	BST0728	19,1	104,49	1,2%	zmienne	6,8%	3,0%	140
	BEST	BST0829	25,0	103,50	0,9%	zmienne	7,2%	3,4%	452

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Wierzytelności	BEST	BST0930	83,4	101,20	0,5%	zmienne	7,1%	3,3%	1 101
	BEST	BST1026	10,0	101,99	-0,4%	zmienne	5,1%	1,3%	28
	BEST	BST1029	60,0	101,58	0,2%	zmienne	7,1%	3,3%	785
	BEST	BST1126	70,0	101,20	0,0%	zmienne	7,7%	3,9%	0
	BEST	BST1226	13,5	101,50	-0,3%	zmienne	6,5%	2,7%	21
	BEST	KRI1128	30,0	101,95	0,9%	zmienne	7,3%	3,5%	157
	INDOS	INS0228	10,0	102,00	-1,0%	zmienne	7,6%	3,8%	16
	INDOS	INS0529	15,0	101,00	0,0%	zmienne	7,8%	4,0%	597
	INDOS	INS0628	21,0	102,25	-0,7%	zmienne	7,0%	3,2%	165
	KRUK	KR10228	50,0	103,58	0,4%	zmienne	6,1%	2,3%	853
	KRUK	KR10627	50,0	102,48	0,8%	zmienne	5,1%	1,3%	285
	KRUK	KR11029	75,0	102,30	0,2%	zmienne	6,1%	2,3%	229
	KRUK	KR20229	70,0	104,20	0,6%	zmienne	6,4%	2,6%	216
	KRUK	KRU0129	120,0	106,84	1,3%	zmienne	5,7%	2,0%	553
	KRUK	KRU0226	20,0	99,90	0,2%	stałe	5,2%	7,5%	45
	KRUK	KRU0227	50,0	102,20	-0,5%	zmienne	4,9%	1,1%	206
	KRUK	KRU0228	192,5	102,00	0,0%	zmienne	5,9%	2,1%	15
	KRUK	KRU0231	100,0	103,00	-0,4%	zmienne	5,9%	2,1%	422
	KRUK	KRU0626	70,0	99,79	0,3%	stałe	4,6%	1,0%	520
	KRUK	KRU0627	330,0	102,16	-0,3%	zmienne	5,9%	2,1%	133
	KRUK	KRU0628	50,0	104,10	-0,4%	zmienne	5,9%	2,1%	710
	KRUK	KRU0632	400,0	102,50	0,0%	zmienne	6,3%	2,5%	0
	KRUK	KRU0726	65,0	99,83	0,1%	stałe	4,4%	0,9%	958
	KRUK	KRU0731	100,0	102,00	0,1%	zmienne	6,1%	2,3%	2 907
	KRUK	KRU0827	60,0	102,39	0,1%	zmienne	5,6%	1,8%	141
	KRUK	KRU0828	75,0	104,86	-0,3%	zmienne	5,7%	1,9%	924
	KRUK	KRU1028	90,0	104,65	-1,2%	zmienne	5,9%	2,1%	563
	KRUK	KRU1029	450,0	113,00	0,0%	zmienne	4,6%	0,8%	0
	KRUK	KRU1127	35,0	103,14	-0,8%	zmienne	6,3%	2,5%	290
	KRUK	KRU1130	125,0	102,10	-0,2%	zmienne	6,4%	2,6%	2 049
	KRUK	KRU1226	50,0	101,58	0,0%	zmienne	5,3%	1,5%	449
	PRAGMAGO	PRF0127	25,0	100,70	-0,8%	zmienne	8,2%	4,4%	680
	PRAGMAGO	PRF0327	25,0	102,25	0,4%	zmienne	6,7%	2,9%	178
	PRAGMAGO	PRF0429	50,0	100,80	0,4%	zmienne	6,9%	3,1%	366
	PRAGMAGO	PRF0626	10,0	100,51	0,0%	zmienne	6,3%	2,5%	87
	PRAGMAGO	PRF0627	30,0	102,00	0,0%	zmienne	7,1%	3,3%	923
	PRAGMAGO	PRF0628	50,0	101,69	0,4%	zmienne	7,2%	3,4%	891
	PRAGMAGO	PRF0727	35,0	102,00	0,5%	zmienne	6,9%	3,1%	597
	PRAGMAGO	PRF0927	30,0	100,51	-0,1%	zmienne	6,9%	3,1%	324
	PRAGMAGO	PRF1026	12,8	102,00	0,4%	zmienne	5,1%	1,3%	65
PRAGMAGO	PRF1028	30,0	101,50	0,9%	zmienne	6,9%	3,2%	282	
PRAGMAGO	PRF1126	20,0	101,55	0,5%	zmienne	7,8%	4,0%	154	

	<b>Emitent</b>	<b>Seria</b>	<b>Wartość emisji [mln PLN]</b>	<b>Kurs</b>	<b>zmiana m/m</b>	<b>Typ kuponu</b>	<b>YTM / Float yield</b>	<b>Z-Spread / Zero - DM</b>	<b>Obroty 1M [tys.]</b>
<b>Wierzytelności</b>	PRAGMAGO	PRF1228	35,0	101,29	0,4%	zmienne	6,8%	3,0%	446
	VINDEXUS	VIN0327	16,3	102,70	-0,3%	zmienne	6,7%	2,9%	185
	VINDEXUS	VIN0628	21,0	102,63	0,6%	zmienne	6,8%	3,1%	682
	VINDEXUS	VIN0727	10,0	102,62	-0,3%	zmienne	6,8%	3,0%	220

## Nota prawna

Prezentowany komentarz został przygotowany w Wydziale Inwestycji Własnych NWAi Dom Maklerski S.A. Przedstawiany materiał został opracowany wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być traktowany jako oferta lub rekomendacja zawierania jakichkolwiek transakcji, nie stanowi jakiegokolwiek porady inwestycyjnej, prawnej lub podatkowej, ani też nie jest wskazaniem, że jakakolwiek inwestycja lub strategia jest odpowiednia w indywidualnej sytuacji inwestora. Inwestor wykorzystuje informacje zawarte w niniejszym materiale na własne ryzyko i odpowiedzialność.

Wszelkie prawa autorskie związane z niniejszym materiałem przysługują wyłącznie NWAi Dom Maklerski S.A. („**NWAi**”) i nie może on być w całości ani w części kopiowany, rozpowszechniany udostępniany lub wykorzystywany przez jakikolwiek inny podmiot bez uprzedniej pisemnej zgody NWAi w innym celu niż promocja usług świadczonych przez NWAi.

Niniejszy materiał 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.** Informacje zawarte w materiale są wyłącznie wyrazem wiedzy i poglądów autorów według stanu na dzień sporządzenia. Informacje zawarte w materiale pochodzą z publicznie dostępnych źródeł, które NWAi uznaje za wiarygodne, przy czym NWAi w żaden sposób nie może zagwarantować, że są one kompletne i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Przy sporządzaniu materiału NWAi działa z należytą starannością oraz rzetelnością. NWAi oraz jego organy zarządcze, organy nadzorcze, i jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za działania lub zaniechania klienta lub innego inwestora podjęte na podstawie informacji zawartych w niniejszym materiale ani za szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych ani za skutki finansowe i niefinansowe powstałe w wyniku wykorzystania niniejszego materiału lub zawartych w nim informacji. Uważa się, że każdy kto przyjmuje lub wyraża zgodę na przekazanie mu tego materiału wyraża zgodę na treść powyższych zastrzeżeń.

Niniejszy materiał został sporządzony w celu udostępnienia klientom NWAi, a także może być udostępniany innym osobom zainteresowanym w celu promocji usług świadczonych przez NWAi. Niniejszy materiał nie stanowi podstawy do zawarcia jakiegokolwiek umowy lub powstania jakiegokolwiek zobowiązania po stronie NWAi.

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

NWAi Dom Maklerski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Nowy Świat 64, 00-357 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000304374, NIP: 5252423576, REGON: 141338474, kapitał zakładowy 1.746.583 zł opłacony w całości, jest firmą inwestycyjną w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi (t.j. Dz. U. z 2024 r. poz. 722 z późn. zm.). Zezwolenie na prowadzenie działalności maklerskiej przez NWAi zostało wydane w dniu 31 lipca 2009 roku przez Komisję Nadzoru Finansowego, będącą organem nadzoru nad NWAi.

## DEFINICJE I METODOLOGIA

### Obligacje stałokuponowe

Z-spread

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

Oznaczenia: C to wartość kuponu, P- cena brudna obligacji,  $\phi$  - Z-spread, zaś stopa WIBOR związana jest z czynnikiem dyskontowym ZT relacją:

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

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 **Zero-Discount Margin** powiększona o obecną wartość stawki **WIBOR**.

Gdzie

Zero Discount Margin

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

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

$W(T_{j-1}, T_j)$  – oznacza terminową stopę Wibar 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.**

**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.