

## Komentarz rynku Catalyst – publikacja handlowa

### Notowania

W lutym Zero Discount Margin bez uwzględniania obligacji BGK/EBI/PFR spadł m/m do poziomu 2,12%. Natomiast uwzględniając obligacje BGK/EBI/PFR ZDM utrzymał się na poziomie 1,14%.

Z analizowanych sektorów spadek ZDM odnotowano w 9 z nich, w tym największy miał miejsce w przypadku sektora Medycyna (-457 bps.). Na kolejnych miejscach pod względem spadków ZDM znalazły się kolejno: Deweloperzy Komercyjni (-36 bps.) oraz ex aequo sektory Fundusz i Deweloperzy Mieszkańowi (-19 bps.). W pozostałych przypadkach spadek ZDM nie przekroczył 13 bps. Wzrost ZDM w styczniu dotyczył 4 sektorów. Największe zmiany miały miejsce w sektorach Retail (+261 bps.) oraz Usługi finansowe (+25 bps.). Sektor bankowy oraz BGK/EBI/PFR pozostały odporne na zmiany rentowności ponad WIBOR.

Największy spadek rentowności wystąpił w przypadku obligacji sektora Medycyna (-457 bps.). Ujemna premia w sektorze w porównaniu do stawki referencyjnej wynika ze wzrostu notowań serii VOX0625 o 2,7% m/m, co wpłynęło na ostry spadek ZDM serii o 9 p.p., rzutując na cały sektor. Nie jest to jednak znaczący zwrot. Spora zmiana w ujęciu % została spowodowana charakterystyczną niską płynnością na Catalyst. W tym przypadku obrócono walorami o wartości jedynie 8 tys. PLN. Istotnym czynnikiem wpływającym na poziom ZDM jest krótki termin do wykupu serii. Podobnie jak w sektorze Retail w styczniu odnotowano ujemną marżę ponad WIBOR na walorach sektora medycznego. Pod kątem spadku rentowności na kolejnym miejscu uplasował się sektor Deweloperzy Komercyjni. Z 50 obecnych w sektorze serii, kursy 32 zyskiwały, na czele z dwoma seriami Olivii Fin.

Wzrost ZDM objął 4 sektory. Zmiana była najbardziej odczuwalna w sektorze Retail, gdzie ZDM wzrósł o 261 bps. Jest to częściowo efekt bazy, zważając na spadek rentowności w styczniu o 358 punktów bazowych. W sektorze znajdują się serie Dino Polska oraz Eurocashu. Obrót w sektorze był minimalny, opiewał na zaledwie 251 tys. PLN, jednak kwotowania DNP1025 spadły do poziomu 101%, co oznacza deprecjację o 3,8% m/m.

W lutym najmocniej wśród obligacji korporacyjnych na Catalyst zyskała seria Kruka, zwiększając o 5,5% przy obrocie równym 191 tys. PLN. Ruch kontrastuje z wyceną spółki na rynku akcyjnym, gdyż kurs nie obronił wsparcia na poziomie 400 PLN, co jest pochodną mieszanych wyników za 4 kwartał. Po przeciwnej stronie spektrum najmocniej traciły walory Dino Polska, podczas gdy paradoksalnie akcje emitenta podczas lutego zyskały 11%. Kwotowania obligacji spadły o 3,8%, wymazując styczniowe wzrosty przy znikomym obrocie równym 6 tys. PLN.

### Mediana rentowności

DANE SEKTOROWE	Wartość emisji [mln PLN]	ZDM + WIBOR	Zero Discount Margin	Δ ZDM [m/m]
BANKI	23 780	7,37%	1,56%	● - 0 bps
BUDOWNICTWO	651	9,61%	3,80%	● + 10 bps
CHEMIA	195	8,07%	2,26%	● - 13 bps
DEWELOPERZY KOMERCYJNI	3 691	9,66%	3,85%	● - 36 bps
DEWELOPERZY MIESZKANIOWI	5 054	9,20%	3,39%	● - 19 bps
FUNDUSZ	137	8,84%	3,03%	● - 19 bps
INNE USŁUGI	5 240	7,83%	2,02%	● - 7 bps
IT	210	8,39%	2,58%	● + 5 bps
MEDYCYNĄ	180	2,29%	-3,52%	● - 457 bps
PALIWA, GAZ ENERGIA	6 801	6,74%	0,93%	● - 6 bps
PRZEMYSŁ	2 792	8,17%	2,36%	● - 11 bps
RETAIL	325	6,24%	0,43%	● + 261 bps
USŁUGI FINANSOWE	2 486	9,65%	3,84%	● + 25 bps
WIERZYTELNOŚCI	3 420	9,24%	3,43%	● - 10 bps
BGK/EBI/PFR	265 823	6,74%	0,93%	● + 0 bps

Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWAI DM  
Okres: Luty 2025

### Największe zmiany notowań

Emitent	Seria	Kurs	Zmiana 1m	Zmiana 3m	Zmiana 6m
<b>Największe wzrosty</b>					
KRUK	KRU1029	113,9	▲ 5,5%	▲ 6,9%	▲ 9,5%
INDOS	INS0228	102,1	▲ 4,2%	▲ 0,8%	
BEST	BST1026	104,0	▲ 3,5%	▲ 1,0%	▲ 2,0%
OLIVIA FIN	OBC0226	101,9	▲ 3,4%	▲ 4,5%	▼ -0,6%
ARCHE	ACH0725	103,0	▲ 3,0%	▲ 0,3%	▲ 0,5%
DOMESTA SP. Z O.O.	DST1126	103,0	▲ 2,9%	▼ -1,9%	▲ 1,0%
VOXEL	VOX0625	104,0	▲ 2,7%	▲ 2,9%	▼ -1,4%
DEKPOL	DEK0628	103,7	▲ 2,7%	▲ 3,7%	▼ -0,2%
PCC ROKITA	PCR1028	104,9	▲ 2,2%	▲ 2,8%	▲ 1,4%
POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0325	99,4	▲ 2,1%	▲ 2,1%	▲ 2,1%
<b>Największe spadki</b>					
DINO POLSKA	DNP1025	101,0	▼ -3,8%	▲ 0,8%	▼ -1,9%
POLSKI HOLDING NIERUCHOMOŚĆ	PHN0526	102,4	▼ -2,5%	▼ -0,6%	▼ -1,2%
POLSKI HOLDING NIERUCHOMOŚĆ	PHN1127	102,0	▼ -2,2%		
DEVELOPRES	DVR0726	101,0	▼ -1,9%	▼ -1,9%	0,0%
BUDLEX FINANCE SP. Z O.O.	BXF1126	100,9	▼ -1,6%	▼ -0,1%	▼ -2,5%
RONSON	RON0726	101,0	▼ -1,6%	⇒ 0,0%	▼ -2,9%
KREDYT INKASO	KRI0726	102,0	▼ -1,5%	▼ -0,2%	▲ 0,1%
NDI FINANCE SP. Z O.O.	NDI0327	100,5	▼ -1,4%	▼ -2,0%	
AOW FAKTORING	AOW1027	102,0	▼ -1,2%		
ANWIM	ANW1126	106,7	▼ -1,1%	▲ 3,0%	▲ 6,0%

Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWAI DM  
Ceny na zamknięciu 28 lutego 2025

Obroty

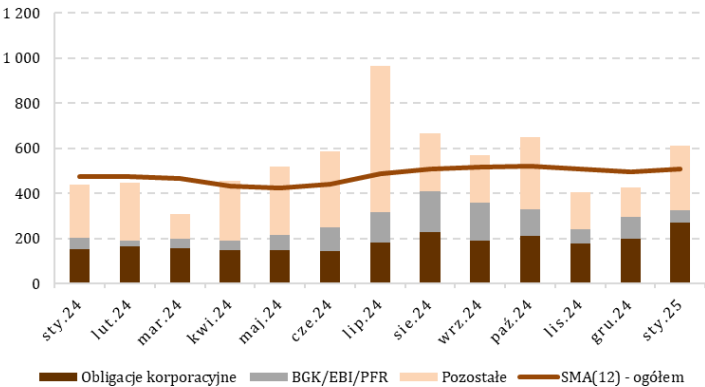
W lutym obrót na Catalyst osiągnął 538,08 mln PLN, co jest wartością powyżej 12-miesięcznej średniej (516,60 mln PLN). Jest to wartość niższa o 12% od obrotów wygenerowanych w styczniu. W ubiegłym miesiącu nie zarejestrowano transakcji pakietowych.

Obrót na obligacjach „czysto” korporacyjnych (tj. bez BGK/EBI/PFR), wyniósł 180,42 mln PLN. Stanowi to 33% spadek w stosunku do 270,64 mln PLN osiągniętych w styczniu. Wartość obrotów na obligacjach korporacyjnych w lutym osiągnęła poziom wyższy od 12 – miesięcznej średniej (177,18 mln PLN).

Pod względem obrotu pierwszym sektorem jest niezmiennie BGK, EBI, PFR, notując wyższy obrót o 10,8% obrotach wynoszących 69,26 mln PLN w porównaniu do 55,26 mln PLN ze stycznia. Obserwujemy cykliczne odbicie wolumenu obrotu od styczniowego dołka. Sektor odnotował największy nominalny przyrost wartości obrotu o 14 mln. Na drugim miejscu znajduje się sektor Przemysł z wartością niemal dwa razy mniejszą. Średnio wartość obrotu w sektorze oscylowała w granicy 6-8 mln PLN miesięcznie. Za 83% obrotu odpowiadały serie KGHM. Najbardziej dotkliwa zmiana pod względem ograniczenia płynności dotknęła sektor Deweloperzy Komercyjni. Należy zwrócić uwagę na przyrost płynności w styczniu, który wyniósł 28,6 mln, co racjonalizuje spadek zaangażowania inwestujących na Catalyst. Drugi najmocniejszy odpływ kapitału zaobserwowano w odniesieniu do sektora bankowego. Analizując wartość obrotu począwszy od września minionego roku można dostrzec prawidłowość polegającą na wahaniach obrotu w kanale od 37,1 mln PLN (luty 2025) do 77,29 mln PLN (październik 2024), korygując się w przeciwną stronę co miesiąc. W omawianym okresie 17,76 mln PLN obrotu wygenerowano na walorach Pekao. Pozostałe sektory nie zostały potraktowane w tak surowy sposób. Sektor Inne Usługi, w którego skład wchodzi emitenci tacy jak Cyfrowy Polsat czy Inpost, stracił 1,4 p.p. udziału w obrocie m/m.

W zestawieniu obrotów z wyszczególnieniem emitentów przoduje BGK, z rosnącą przewagą wobec piastującego drugie miejsce emitenta, tym razem PZU, wynoszącą 44 mln PLN w porównaniu do 16,8 mln PLN w poprzednim okresie. Najwięcej, ponieważ aż 31,2 mln PLN obrotu wygenerowano na serii z nowej emisji BGK, tj. FPC0235. Seria zadebiutowała 3 lutego. Drugie miejsce zajęło PZU, będące emitentem tylko jednej serii długu notowanej na Catalyst.

Struktura obrotów na Catalyst (mln PLN)



Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWA| DM  
Okres: Luty 2025

Obroty według sektorów

DANE SEKTOROWE	Obrót [mln PLN]			Udział w obrocie		
	lut.25	sty.25	▲	lut.25	sty.25	▲
BANKI	37,10	75,74	-38,6	14,9%	23,2%	-8,4 pp
BUDOWNICTWO	5,21	7,58	-2,4	2,1%	2,3%	-0,2 pp
CHEMIA	1,12	1,83	-0,7	0,4%	0,6%	-0,1 pp
DEWELOPERZY KOMERCYJNI	29,57	69,66	-40,1	11,8%	21,4%	-9,5 pp
DEWELOPERZY MIESZKANIOWI	18,76	18,92	-0,2	7,5%	5,8%	1,7 pp
FUNDUSZ	1,58	1,28	0,3	0,6%	0,4%	0,2 pp
INNE USŁUGI	3,90	9,55	-5,7	1,6%	2,9%	-1,4 pp
IT	0,00	0,00	0,0	0,0%	0,0%	0,0 pp
MEDYCYNĄ	0,01	0,01	-0,0	0,0%	0,0%	-0,0 pp
PALIWA, GAZ ENERGIA	3,11	1,18	1,9	1,2%	0,4%	0,9 pp
POŻYCZKI	0,00	0,00	0,0	0,0%	0,0%	0,0 pp
PRZEMYSŁ	12,25	4,95	7,3	4,9%	1,5%	3,4 pp
RETAIL	0,25	0,32	-0,1	0,1%	0,1%	0,0 pp
USŁUGI FINANSOWE	26,33	32,75	-6,4	10,5%	10,0%	0,5 pp
WIERZYTELNOŚCI	41,23	46,86	-5,6	16,5%	14,4%	2,1 pp
BGK/EBI/PFR	69,26	55,26	14,0	27,7%	17,0%	10,8 pp

Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWA| DM  
Okres: Luty 2025

Obroty według emitentów

EMITENT	Obroty (mln PLN)	Łączna wartość emisji (mln PLN)
BGK	68,3	174 933
PZU	24,1	2 250
KRUK	20,9	2 370
PEKAO	17,8	4 950
CAVATINA HOLDING	11,6	353
PKO BP	11,0	5 200
KGHM POLSKA MIEDŹ	11,0	2 600
BEST	9,1	442
PRAGMAGO	7,1	284
SANTANDER BANK POLSKA	6,2	7 800

Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWA| DM  
Okres: Luty 2025

Zapadalność

W ubiegłym miesiącu informowaliśmy o terminie wykupu serii obligacji dwóch emitentów: BBI Development oraz Europejskiego Banku Inwestycyjnego. Serie zostały wykupione w terminie.

W marcu swoje obligacje zobowiązanych będzie wykupić trzech emitentów: Archicom, Kruk oraz Polski Fundusz Rozwoju.

Nowe emisje

W lutym poprzez agentów emisji zarejestrowano w depozycie KDPW emisje 63 emitentów o łącznej wartości 3,92 mld PLN i 5 mln EUR. W styczniu wartość emisji wyniosła 4,13 mld PLN i 117,4 mln EUR.

Spółki leasingowe, faktoringowe i hipoteczne odpowiadały za 64,2% zarejestrowanych emisji w PLN, co daje wartość 2,52 mld PLN. W odróżnieniu od poprzednich miesięcy największą emisją zarejestrowała spółka PKO Leasing S.A. detronizując Pekao Faktoring. Podmiot z grupy PKO uplasował emisję o wartości 691 mln PLN.

Należąca do francuskiej grupy Iliad, spółka P4 Sp. z o.o, wyemitowała 700 tys. zielonych, pięcioletnich obligacji o wartości nominalnej 1000 PLN każda. Play, zobowiązał się wypłacać inwestorom zysk z niezabezpieczonych papierów dłużnych w oparciu o sześciomiesięczny WIBOR powiększony o 1,8 p.p. Jak podaje operator, środki z emisji zostaną przeznaczone na poprawę efektywności energetycznej, finansowanie projektów zgodnych z Green Financing Framework Grupy Iliad i modernizację sieci mobilnej oraz stacjonarnej.

17 lutego Develia S.A. wyemitowała, w ramach programu do 800 mln PLN, 160 tys. sztuk niezabezpieczonych, czteroletnich obligacji o wartości nominalnej 1000 PLN każda. Nowe papiery dłużne są oprocentowane według zmiennej stopy procentowej wynoszącej WIBOR 3M powiększonej o marżę w wysokości 2,40 % w skali roku. Spółka deweloperska na dzień debiutu papierów DVL0229 w alternatywnym systemie obrotu na Catalyst, wyznaczyła ostatni dzień lutego.

Na początku tego roku deweloper magazynów, grupa 7R S.A., ustanowiła program emisji zielonych obligacji „7R Green Finance Framework” o wartości 100 mln EUR. Zakończona 4 lutego, pierwsza faza emisji, spowodowała duże zainteresowanie wśród inwestorów a firma, która początkowo chciała pozyskać 100 mln PLN, zwiększyła kwotę do 150 mln PLN. Niestety nie ujawniono szczegółów emisji. W komunikacie prasowym grupa przekazała, że pozyskane środki zostaną przeznaczone na budowę obiektów o powierzchni ponad 350 tys. mkw.

Deweloper z Warszawy, Atal S.A., w dniu 17 lutego, dokonał ostatecznego przydziału niezabezpieczonych obligacji serii BC o łącznej wartości nominalnej wynoszącej 130 mln PLN. Oprocentowanie papierów dłużnych zostało ustalone według stopy bazowej WIBOR 6M powiększonej o marżę odsetkową w wysokości 1,40% w stosunku rocznym. Zapisy na obligacje złożyło 26 inwestorów w tym subfundusze, więc deweloper nie musiał przeprowadzić redukcji zapisów a papiery trafiły do każdego z nich. Emisja została przeprowadzona w celu finansowania bieżącej działalności spółki, takiej jak przygotowanie projektów deweloperskich czy rozbudowa portfela gruntów. 28 lutego dług spółki zadebiutował na Catalyst.

W ramach Jedenastego programu Emisji Obligacji Kruk S.A. w dniu 5 lutego dokonał przydziału obligacji zwykłych serii AP3. Podczas trwania subskrypcji 2169 inwestorów złożyło 2705 zapisów na 4.131.365 papierów wartościowych. Pomimo zwiększenia wartości emisji z planowanych wcześniej 70 mln PLN do 100 mln PLN , konieczne było przeprowadzanie redukcji, której stopa wyniosła 75,8%. Spółka windykacyjna ustaliła wysokość oprocentowania na poziomie stopy bazowej WIBOR 3M+ 2,8 p.p. w skali roku. 21 lutego nowo wyemitowane obligacje trafiły do obrotu giełdowego na rynku podstawowym pod skróconą

Najbliższa zapadalność

Emitent	SERIA	Wykup	Nominał [mln]	Kurs	Δ Kurs [m/m]
Marzec 2025					
ARCHICOM	ARH0325	17.03.2025	62,00	101,00	0,00%
KRUK	KRU0325	27.03.2025	115,00	100,49	0,11%
POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0325	31.03.2025	18500,00	99,35	2,14%

Źródło: GPW Catalyst  
Dane na: Luty 2025

Wybrane nowe emisje Styczeń 2025

Emitent	Wartość emisji [mln]	Oprocentowanie
P4	750 PLN	WIBOR 6M + 1,8%
DEVELIA	160 PLN	WIBOR 3M + 2,4%
7R	150 PLN	b.d.
ATAL	130 PLN	WIBOR 6M + 1,4%
KRUK	100 PLN	WIBOR 3M + 2,8%
LOKUM DEWELOPER	100 PLN	WIBOR 6M + 3,7%
I2 DEWELOPMENT	75 PLN	b.d.
ERBUD	75 PLN	WIBOR 6M + 3%
BBI DEWELOPMENT	44,74 PLN	WIBOR 6M + 7,75%
WHITE STONE DEWELOPMENT	25 PLN	WIBOR 3M + 4,4%
INFINITY	14 PLN	WIBOR 3M + b.d.

Źródło: GPW Catalyst  
Okres: Luty 2025

nazwą KRU0231, gdzie cieszą się dużą popularnością a od dnia debiutu codziennie zawierane są na nich transakcje cechujące się dużym wolumenem.

Wrocławski deweloper Lokum Deweloper S.A., w dniu 21 lutego dokonał emisji 100 tys. obligacji serii K, o wartości nominalnej 1000 PLN każda. W tym przypadku nie było konieczne przeprowadzenie redukcji i każdy z 36 inwestorów, którzy złożyli zapis, otrzymał papiery wartościowe. Deweloper zobowiązał się wypłacać inwestorom kupon oparty o WIBOR 6M, powiększony o 3,7 p.p. rocznie. Data wykupu papierów dłużnych przypada 21 sierpnia 2028 roku. 28 lutego obligacje LKD0828 trafiły do obrotu na Catalyst.

Spółka deweloperska z Wrocławia, i2 development S.A. uplasowała dług o wartości 75 mln PLN. Deweloper nie ujawnił wysokości oprocentowania obligacji z trzymiesięcznym terminem płatności odsetek i okresową amortyzacją.

Grupa Kapitałowa Erbud S.A. pod koniec lutego uplasowała warte 75 mln PLN niezabezpieczone obligacje serii E. Spółka ustaliła oprocentowanie według zmiennej stopy procentowej wynoszącej WIBOR 6M powiększonej o 3% marży w skali roku. Oferta była skierowana wyłącznie do inwestorów kwalifikowanych. Papiery wartościowe zostaną wprowadzone do obrotu w alternatywnym systemie obrotu prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

24 lutego 2025 roku BBI Development S.A. dokonał emisji oraz przydziału 44.740 nowych niezabezpieczonych obligacji serii BBI0227 o łącznej wartości nominalnej 44, 740 mln PLN. Celem emisji była spłata zadłużenia wynikającego z zapadających obligacji serii BBI0225 oraz zapewnienie finansowania inwestycji i działania Grupy. Deweloper ustalił oprocentowanie według zmiennej stopy procentowej WIBOR 6M, powiększonej o marżę w wysokości 7,75 p.p. Spółka ma zamiar wprowadzić papiery wartościowe do obrotu na rynku Catalyst.

Kolejny warszawski deweloper, White Stone Development Sp. z o.o., 21 lutego dokonał przydziału 25 tys. sztuk obligacji serii L, o łącznej wartości nominalnej wynoszącej 25 mln PLN. Po dużej redukcji wynoszącej 72,77%, wszystkim ze 143 inwestorów, którzy złożyli zapisy, przydzielono instrumenty finansowe. Emitent przydzielił również 165 obligacji trzem podmiotom powiązanym. Deweloper będzie wypłacać inwestorom zysk w oparciu o WIBOR 3M+4,4 p.p.

4 lutego 2025 roku w Krajowym Depozycie Papierów Wartościowych została zarejestrowana emisja spółki holdingowej Infinity S.A., o wartości 14 mln PLN. Po redukcji wynoszącej 51,27%, 14 tys. dwuletnich papierów dłużnych trafiło do 64 inwestorów, którym spółka zobowiązała się wypłacać zysk oprocentowany według zmiennej stopy procentowej WIBOR 3M powiększonej o marżę. Ze względu na niepubliczny charakter oferty marża nie jest znana.

Debiuty

Pierwsze notowania obligacji w styczniu 2025

W lutym na Catalyst zadebiutowało 9 serii obligacji o łącznej wartości 1 445,6 mln PLN oraz 750 mln EUR. Wartość ta jest wyższa w porównaniu z emisjami z poprzedniego miesiąca.

7 lutego na Catalyst zadebiutowały uplasowane w styczniu, trzyletnie obligacje Victorii Dom S.A., za które deweloper zobowiązał się wypłacać zysk w oparciu o WIBOR 6M+ 4,8 p.p. Od dnia pierwszego notowania do końca miesiąca regularnie na papierach VID0128 zawierano transakcje, jednak o niewielkim wolumenie.

Emitent	Nazwa	Data debiutu	Wartość emisji (mln)
VICTORIA DOM	VID0128	07.02.2025	50 PLN
POENERGIA	PEP1029	12.02.2025	750 PLN
DOM DEVELOPMENT	DOM1229	19.02.2025	140 PLN
KRUK	KRU0231	21.02.2025	100 PLN
PKO BP	PKO0628	26.02.2025	750 EUR
DEVELOPRES	DVR1227	28.02.2025	15,6 PLN
ATAL	ATL0227	28.02.2025	130 PLN
DEVELIA	DVL0229	28.02.2025	160 PLN
LOKUM	LKD0828	28.02.2025	100 PLN

Źródło: KDPW, Emitenci  
Okres: Luty 2025

W środę 12 lutego do obrotu trafiły papiery dłużne największej prywatnej grupy energetycznej w Polsce – Polenergii S.A. W październiku spółka wyemitowała zielone obligacje warte 750 mln PLN w ramach programu do 1 mld PLN, oprocentowane na WIBOR 6M + 2,7 p.p. Od dnia debiutu, papiery pod skróconą nazwą PEP1029 nie cieszą się zbytnim zainteresowaniem inwestorów, a do końca miesiąca zawarto na nich tylko jedną transakcję.

Uplasowany 5 grudnia, pięcioletni, niezabezpieczony, warty 140 mln PLN dług spółki deweloperskiej Dom Development S.A. trafił 19 lutego do obrotu na rynku podstawowym. Od dnia debiutu do końca miesiąca arkusz zleceń dla papierów DOM1229, pozostał pusty.

26 lutego do obrotu na Catalyst trafiły uplasowane miesiąc temu, wyemitowane w ramach programu EMTN, senioralne obligacje o wartości 750 mln EUR. Przez wysoką wartość nominalną jednej obligacji wynoszącą 100 tys. EUR, do końca lutego nie zawarto żadnych transakcji na debiutujących papierach dłużnych PKO0628.

Również rzeszowski deweloper – Developres Sp. z o.o. ustalił pierwszy dzień notowań wyemitowanych w grudniu, obligacji serii K na 28 lutego. Debiutującą serią DVR1227 wielokrotnie handlowano ostatniego dnia miesiąca.

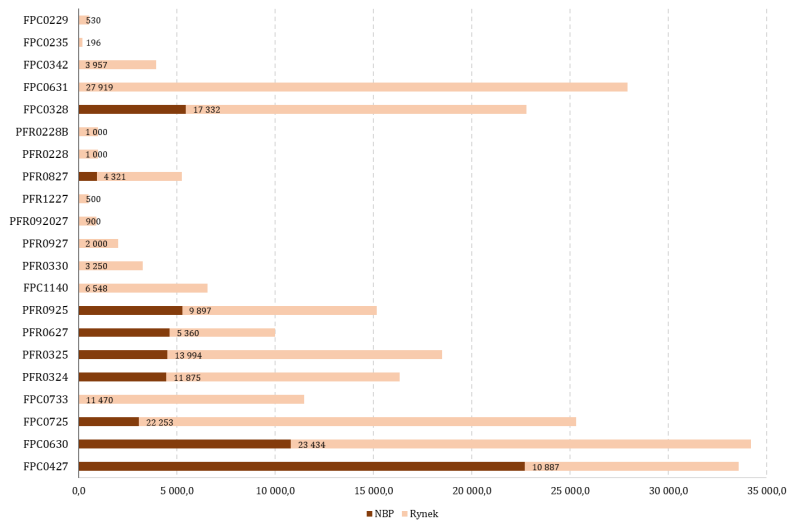
### Obligacje „covidowe”

W lutym Bank Gospodarstwa Krajowego przeprowadził jeden przetarg sprzedaży obligacji.

27 lutego BGK wyemitował obligacje w ramach czterech serii: FPC0229, FPC0231, FPC0235 oraz FPC0332. Najwięcej ze sprzedanych obligacji przypadło na ostatnią serię – 1347 mln PLN w ramach przetargu podstawowego, 214,5 mln PLN w ramach sprzedaży dodatkowej. Serii FPC0229 sprzedano 142 mln PLN, 333 mln w sprzedaży podstawowej. Serii FPC0231 sprzedano łącznie 1002 mln PLN, z czego 2 mln uplasowano w ramach sprzedaży podstawowej, natomiast sprzedaż serii FPC0235 sięgnęła 116,7 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 166,511 mld PLN i 73,9 mld PLN. Z kolei zadłużenie wobec NBP z tytułu skupionych obligacji wynosi 61,78 m PLN (BGK: 41,985 mld PLN i PFR: 19,8 mld PLN).

Obligacje covidowe (mln zł)



Źródło: NBP, BGK, PFR, szacunki Nwai DM  
Okres: Luty 2025



Podsumowanie rynku obligacji Luty 2025

	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%	zmienne	7,8%	2,0%	0
	ALIOR BANK	ALR0626	400,0	102,50	0,0%	zmienne	6,9%	1,1%	0
	ALIOR BANK	ALR0627	450,0	102,25	0,0%	zmienne	7,5%	1,7%	0
	ALIOR BANK	ALR0628	550,0	100,00	0,0%	zmienne	7,8%	2,0%	0
	BANK MILLENNIUM	MIL0129	830,0	100,00	-1,1%	zmienne	8,2%	2,3%	1 009
	BANK MILLENNIUM	MIL1227	700,0	101,00	0,0%	zmienne	7,7%	1,9%	0
	BANK POCZTOWY	BPO0626	50,0	102,05	-0,4%	zmienne	6,9%	1,1%	577
	BOŚ	BOS1228	200,0	100,00	0,0%	zmienne	8,3%	2,4%	0
	MBANK	MBK01PERP-K	1 500,0	100,99	0,9%	stałe	10,6%	0,0%	516
	MBANK	MBK1028	550,0	100,10	0,0%	zmienne	7,5%	1,7%	0
	MBANK	MBK1030	200,0	102,00	0,0%	zmienne	7,3%	1,5%	0
	PEKAO	PEO0127	600,0	101,40	1,4%	zmienne	6,0%	0,2%	508
	PEKAO	PEO0426	750,0	100,00	0,0%	zmienne	8,1%	2,3%	0
	PEKAO	PEO0429	500,0	100,99	0,0%	zmienne	7,1%	1,3%	0
	PEKAO	PEO0631	750,0	100,70	0,0%	zmienne	7,4%	1,6%	4 089
	PEKAO	PEO0727	350,0	100,50	0,0%	stałe	7,4%	2,5%	0
	PEKAO	PEO1027	1 250,0	101,60	0,2%	zmienne	6,6%	0,8%	11 107
	PEKAO	PEO1028	550,0	101,25	0,3%	zmienne	8,4%	2,6%	2 061
	PEKAO	PEO1033	200,0	100,00	0,0%	zmienne	7,6%	1,8%	0
	PKO BP	PKO0229	1 000,0	101,00	0,1%	zmienne	7,2%	1,4%	3 116
	PKO BP	PKO0328	1 000,0	101,25	0,0%	zmienne	6,8%	1,0%	523
	PKO BP	PKO0827	1 700,0	100,80	-0,3%	zmienne	7,1%	1,3%	7 386
	PKO BP	PKO1034-K	1 500,0	100,00	0,0%	zmienne	8,0%	2,2%	0
	SANTANDER BANK POLSKA	SPL0427	1 900,0	100,70	-0,5%	zmienne	6,9%	1,1%	4 654
	SANTANDER BANK POLSKA	SPL0428	1 000,0	100,00	0,0%	zmienne	7,4%	1,6%	0
	SANTANDER BANK POLSKA	SPL0927	1 800,0	100,50	0,2%	zmienne	7,0%	1,2%	1 550
	SANTANDER BANK POLSKA	SPL1126	3 100,0	101,25	0,0%	zmienne	6,8%	1,0%	0
BGK/EBI/PFR	BGK	BGK1127	1 275,9	100,00	0,0%	zmienne	6,7%	0,9%	0
	BGK	FPC0229	767,5	100,65		stałe	5,5%	0,8%	271
	BGK	FPC0231	145,0	100,48		stałe	5,6%	0,9%	101
	BGK	FPC0235	448,3	99,94		stałe	6,0%	1,6%	31 226
	BGK	FPC0328	22 780,7	89,73	0,2%	stałe	5,5%	0,8%	3 604
	BGK	FPC0342	4 251,9	108,90	0,4%	stałe	5,9%	2,8%	4 698
	BGK	FPC0427	33 585,0	92,85	0,1%	stałe	5,5%	0,7%	5 752
	BGK	FPC0630	34 216,6	83,79	-0,2%	stałe	5,8%	1,0%	4 284
	BGK	FPC0631	29 430,2	97,75	0,0%	zmienne	6,7%	0,9%	7 879
	BGK	FPC0725	25 308,0	98,61	0,3%	stałe	5,4%	0,3%	6 645
	BGK	FPC0733	12 174,5	76,49	0,6%	stałe	5,9%	1,1%	463
	BGK	FPC1140	6 549,3	64,70	-0,6%	stałe	5,9%	3,0%	3 334
	BGK	FWA1125	3 000,0	99,60	0,0%	stałe	5,9%	1,3%	0
	BGK	IWS0645	1 000,0	97,90	0,0%	stałe	6,2%	3,6%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	E151129	3 000,0	99,40	0,0%	stałe	3,0%	-1,7%	0

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
BGK/EBI/PFR	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0131	2 100,0	99,71	0,0%	stałe	5,3%	0,6%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0227	2 850,0	99,84	0,0%	stałe	1,1%	-3,6%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0228	6 375,0	99,81	0,0%	stałe	1,1%	-3,6%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0243	200,0	99,45	0,0%	stałe	6,5%	3,6%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0429	1 000,0	98,94		stałe	5,5%	0,8%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0727	2 150,0	99,68	0,0%	stałe	6,1%	1,4%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0826	8 000,0	106,65	0,0%	stałe	-1,6%	-6,3%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0925	3 000,0	99,69	0,0%	stałe	7,3%	2,4%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB1129	5 750,0	99,77	0,0%	stałe	2,8%	-1,9%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB1134	1 000,0	99,69	0,0%	stałe	6,0%	1,7%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB1137	390,0	99,51	0,0%	stałe	7,0%	3,4%	0
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PF10927	900,0	99,29	0,0%	stałe	1,7%	-3,1%	0
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0325	18 500,0	99,35	2,1%	stałe	9,4%	3,7%	1 007
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0330	3 250,0	97,50	0,0%	stałe	2,5%	-2,2%	0
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0627	10 000,0	99,00	0,0%	stałe	2,2%	-2,6%	0
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0827	5 250,0	79,85	0,0%	stałe	11,0%	6,2%	0
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0925	15 175,0	97,21	0,0%	stałe	6,8%	1,9%	0
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0927	2 000,0	99,89	0,0%	stałe	1,5%	-3,2%	0
Budownictwo	DEKPOL	DEK0628	225,0	103,70	2,7%	zmienne	8,5%	2,7%	156
	DEKPOL	DEK1228	102,6	101,50	1,1%	zmienne	9,2%	3,4%	2 156
	ERBUD	ERB0925	75,0	100,10	0,1%	zmienne	8,0%	2,2%	213
	NDI FINANCE SP. Z O.O.	NDI0327	70,0	100,50	-1,4%	zmienne	10,0%	4,2%	204
	PEKABEX	PBX0625	40,0	99,00	0,0%	zmienne	12,0%	6,2%	0
	UNIBEP SA	UNI1026	138,0	99,50	0,5%	zmienne	10,4%	4,5%	2 482
Chemia	PCC EXOL	PCX0925	25,0	99,10	0,1%	stałe	7,2%	1,6%	170
	PCC EXOL	PCX0929	20,0	101,44	0,9%	zmienne	8,1%	2,3%	256
	PCC ROKITA	PCR0425	20,0	99,80	-0,1%	stałe	6,2%	0,4%	78
	PCC ROKITA	PCR0426	22,0	99,00	1,0%	stałe	6,0%	0,9%	107
	PCC ROKITA	PCR0527	17,8	97,30	0,1%	stałe	6,9%	2,0%	206
	PCC ROKITA	PCR0629	25,0	102,00	0,5%	zmienne	8,0%	2,2%	43
	PCC ROKITA	PCR1026	15,0	98,00	-0,6%	stałe	6,9%	2,0%	98
	PCC ROKITA	PCR1028	25,0	104,88	2,2%	zmienne	7,5%	1,7%	45
	PCC ROKITA	PCR1228	25,0	102,41	-0,1%	zmienne	8,2%	2,4%	113
Deweloperzy komercyjni	CAVATINA HOLDING	CA11225	20,0	100,40	0,4%	zmienne	11,2%	5,4%	325
	CAVATINA HOLDING	CAV0327	50,0	100,05	0,7%	zmienne	11,7%	5,9%	875
	CAVATINA HOLDING	CAV0526	16,7	100,99	0,6%	zmienne	10,8%	5,0%	281
	CAVATINA HOLDING	CAV0627	22,1	100,00	-0,1%	zmienne	11,8%	6,0%	426
	CAVATINA HOLDING	CAV0925	40,7	100,48	0,5%	zmienne	10,6%	4,8%	617
	CAVATINA HOLDING	CAV0927	21,7	99,90	0,9%	zmienne	11,8%	6,0%	632
	CAVATINA HOLDING	CAV0928	38,7	99,99	1,4%	zmienne	11,8%	6,0%	2 588
	CAVATINA HOLDING	CAV1127	20,0	100,00	0,0%	zmienne	11,7%	5,9%	450
	CAVATINA HOLDING	CAV1128	32,8	100,13	1,3%	zmienne	11,7%	5,9%	3 231

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
D. mi Deweloperzy komercyjni	CAVATINA HOLDING	CAV1225	40,0	100,60	0,3%	zmienne	11,0%	5,2%	1 079
	CAVATINA HOLDING	CAV1226	25,0	100,50	0,6%	zmienne	11,4%	5,6%	912
	CAVATINA HOLDING	CAV1227	25,0	99,90	-0,1%	zmienne	11,8%	6,0%	183
	ECHO INVESTMENT	ECH0128	140,0	103,88	1,1%	zmienne	8,4%	2,6%	1 034
	ECHO INVESTMENT	ECH0226	50,0	101,45	0,4%	zmienne	8,5%	2,7%	2 312
	ECHO INVESTMENT	ECH0229	100,0	100,00	0,0%	zmienne	10,4%	4,6%	0
	ECHO INVESTMENT	ECH0426	40,0	102,65	1,1%	zmienne	7,3%	1,5%	219
	ECHO INVESTMENT	ECH0428	60,0	103,49	1,6%	zmienne	8,3%	2,5%	1 055
	ECHO INVESTMENT	ECH0528	140,0	102,20	0,0%	zmienne	9,5%	3,7%	0
	ECHO INVESTMENT	ECH0529	100,0	100,00	0,0%	zmienne	10,3%	4,5%	0
	ECHO INVESTMENT	ECH0626	40,0	103,70	1,2%	zmienne	6,9%	1,1%	223
	ECHO INVESTMENT	ECH0627	50,0	103,00	0,5%	zmienne	8,4%	2,6%	603
	ECHO INVESTMENT	ECH0829	200,0	100,00	0,0%	zmienne	10,3%	4,5%	0
	ECHO INVESTMENT	ECH0926	25,0	101,81	-1,1%	zmienne	8,5%	2,6%	89
	ECHO INVESTMENT	ECH1127	50,0	102,33	0,4%	zmienne	8,8%	3,0%	283
	ECHO INVESTMENT	ECH1227	180,0	99,05	0,0%	zmienne	10,7%	4,9%	0
	GHELAMCO INVEST	GHE0128	125,0	103,49	1,5%	zmienne	9,4%	3,6%	674
	GHELAMCO INVEST	GHE0226	240,0	101,40	0,1%	zmienne	9,4%	3,6%	1 144
	GHELAMCO INVEST	GHE0327	405,0	101,99	0,0%	zmienne	9,7%	3,9%	505
	GHELAMCO INVEST	GHE0728	40,0	102,60	0,4%	zmienne	9,9%	4,1%	310
	GHELAMCO INVEST	GHE1027	125,0	103,00	0,6%	zmienne	9,5%	3,7%	353
	GHELAMCO INVEST	GHE1127	23,0	102,98	1,0%	zmienne	9,5%	3,7%	57
	GHELAMCO INVEST	GHE1128	70,0	103,50	1,3%	zmienne	9,6%	3,8%	473
	GHELAMCO INVEST	GHI0725	30,0	100,00	-0,7%	zmienne	11,0%	5,2%	408
	GHELAMCO INVEST	GHI0925	170,0	100,50	-0,1%	zmienne	9,7%	3,9%	728
	OKAM CAPITAL	OKA0926	50,0	102,50	1,6%	zmienne	9,0%	3,1%	10
	OKAM CAPITAL	OKA1127	75,0	101,00	0,5%	zmienne	9,8%	4,0%	111
	OLIVIA FIN	OBC0127	15,0	102,00	-0,7%	zmienne	10,6%	4,7%	874
	OLIVIA FIN	OBC0226	10,0	101,86	3,4%	zmienne	8,5%	2,7%	51
	OLIVIA FIN	OBC0227	25,0	103,79	2,1%	zmienne	9,1%	3,3%	97
	OLIVIA FIN	OBC0426	9,9	102,30	1,3%	zmienne	8,6%	2,8%	13
	OLIVIA FIN	OBC0526	9,9	101,70	0,2%	zmienne	9,3%	3,5%	393
	OLIVIA FIN	OBC1026	16,5	102,55	-0,2%	zmienne	10,0%	4,2%	20
	OLIVIA FIN	OBC1028	60,0	100,85	-0,3%	zmienne	9,9%	4,1%	1 389
	OLIVIA FIN	OBC1125	15,0	101,70	1,2%	zmienne	8,4%	2,6%	849
	OLIVIA FIN	OBC1126	27,0	101,99	-0,5%	zmienne	10,5%	4,7%	660
	POLSKI HOLDING NIERUCHOMOŚCI	PHN0327	230,0	103,80	1,4%	zmienne	7,6%	1,8%	74
	POLSKI HOLDING NIERUCHOMOŚCI	PHN0526	220,0	102,35	-2,5%	zmienne	7,7%	1,9%	116
	POLSKI HOLDING NIERUCHOMOŚCI	PHN1127	125,0	102,01	-2,2%	zmienne	8,8%	2,9%	2 494
	WHITE STONE DEVELOPMENT SP. Z O.O.	WSD0427	21,5	103,00	0,7%	zmienne	9,5%	3,7%	221
	WHITE STONE DEVELOPMENT SP. Z O.O.	WSD0627	25,0	101,60	-0,9%	zmienne	9,4%	3,6%	136
D. mi	ARCHE	ACH0427	21,5	104,93	1,9%	zmienne	7,6%	1,8%	355



	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	ACH0725	20,0	103,00	3,0%	zmienne	2,7%	-3,1%	64
	ARCHE	ACH0826	20,0	103,00	-1,0%	zmienne	7,8%	2,0%	252
	ARCHE	ACH1125	12,0	102,79	0,8%	zmienne	6,1%	0,3%	4
	ARCHICOM	ARH0227	210,0	101,62	0,0%	zmienne	8,3%	2,4%	0
	ARCHICOM	ARH0325	62,0	101,00	0,0%	zmienne	-13,2%	-19,0%	0
	ARCHICOM	ARH0627	168,0	100,00	0,0%	zmienne	9,0%	3,2%	0
	ARCHICOM	ARH0628	190,0	100,00	0,0%	zmienne	8,9%	3,1%	0
	ART.LOCUM	ARL1226	20,0	100,00	0,0%	zmienne	10,5%	4,7%	0
	ART.LOCUM	ARL1227	21,0	101,00	0,6%	zmienne	9,6%	3,8%	847
	ATAL	ATL0227	130,0	100,00		zmienne	7,3%	1,5%	0
	ATAL	ATL0525	80,0	99,00	0,0%	zmienne	12,5%	6,7%	0
	ATAL	ATL1025	260,0	100,33	-0,1%	zmienne	6,7%	0,9%	565
	BUDLEX FINANCE SP. Z O.O.	BXF0727	20,0	102,39	-0,1%	zmienne	10,6%	4,8%	21
	BUDLEX FINANCE SP. Z O.O.	BXF1027	43,4	102,10	1,1%	zmienne	10,6%	4,8%	387
	BUDLEX FINANCE SP. Z O.O.	BXF1126	11,0	100,90	-1,6%	zmienne	11,6%	5,8%	182
	BUDLEX FINANCE SP. Z O.O.	BXF1226	16,9	103,50	0,0%	zmienne	10,1%	4,2%	10
	DANTEX GROUP SP. Z O.O.	DAN0126	20,0	104,00	0,0%	zmienne	5,9%	0,1%	0
	DEVELIA	DVL0229	160,0	100,00		zmienne	8,2%	2,4%	0
	DEVELIA	DVL0326	180,0	105,60	0,0%	zmienne	4,5%	-1,3%	0
	DEVELIA	DVL0528	100,0	100,00	0,0%	zmienne	8,8%	3,0%	0
	DEVELIA	DVL0726	100,0	102,95	0,0%	zmienne	7,0%	1,2%	0
	DEVELIA	DVL1028	100,0	101,22	0,2%	zmienne	7,9%	2,1%	74
	DEVELIA	DVL1227	160,0	100,00	0,0%	zmienne	9,2%	3,4%	0
	DEVELOPRES	DVR0726	12,9	101,00	-1,9%	zmienne	11,4%	5,6%	65
	DEVELOPRES	DVR1226	11,5	101,00	0,3%	zmienne	10,5%	4,7%	60
	DEVELOPRES	DVR1227	15,6	100,00		zmienne	10,8%	5,0%	601
	DOM DEVELOPMENT	DOM0526	110,0	102,00	0,0%	zmienne	5,4%	-0,4%	1
	DOM DEVELOPMENT	DOM0925	100,0	101,00	0,0%	zmienne	5,6%	-0,2%	0
	DOM DEVELOPMENT	DOM0928	260,0	100,00	0,0%	zmienne	7,3%	1,5%	0
	DOM DEVELOPMENT	DOM1229	140,0	100,00		zmienne	7,2%	1,4%	0
	DOMESTA SP. Z O.O.	DST0727	30,0	101,50	0,0%	zmienne	9,9%	4,1%	477
	DOMESTA SP. Z O.O.	DST1126	15,0	103,00	2,9%	zmienne	9,1%	3,3%	39
	HM INWEST	HMI0327	14,0	101,72	0,4%	zmienne	9,8%	4,0%	514
	HM INWEST	HMI0627	7,0	101,86	0,2%	zmienne	10,8%	5,0%	211
	INFINITY	INF0326	9,0	102,65	0,0%	zmienne	8,6%	2,8%	44
	INFINITY	INY0725	7,2	100,20	-0,1%	zmienne	9,8%	4,0%	18
	INPRO SA	INP1025	35,0	100,00	0,0%	zmienne	8,4%	2,6%	4
	INVEST TDJ ESTATE SP. Z O.O.	TDJ1226	122,0	103,40	0,4%	zmienne	8,1%	2,2%	35
	JHM DEVELOPMENT	JHM1225	45,0	102,00	0,0%	zmienne	8,0%	2,2%	0
	LOKUM DEWELOPER	LKD0627	53,0	100,00	0,0%	zmienne	9,6%	3,8%	0
	LOKUM DEWELOPER	LKD0828	100,0	100,60		zmienne	9,4%	3,6%	86
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP0227	55,5	102,80	0,1%	zmienne	9,7%	3,9%	1 174

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Deweloperzy mieszkaniowi	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP0326	66,0	102,40	0,4%	zmienne	8,7%	2,9%	156
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP0526	35,0	101,76	-0,7%	zmienne	9,6%	3,8%	218
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP0528	150,0	102,75	1,4%	zmienne	9,3%	3,5%	886
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP0825	70,0	100,20	0,0%	zmienne	10,2%	4,4%	0
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP1228	50,0	100,56	0,1%	zmienne	9,4%	3,6%	1 645
	MURAPOL	MUR0527	150,0	101,00	0,0%	zmienne	9,3%	3,5%	0
	OKAM INCITY SP. Z O.O.	OKM0725	27,0	100,99	0,2%	zmienne	7,3%	1,4%	13
	ROBYG	ROB0129	250,0	100,00	0,0%	zmienne	8,4%	2,6%	0
	ROBYG	ROB0626	150,0	101,55	-0,4%	zmienne	7,0%	1,1%	339
	RONSON	RON0726	60,0	101,00	-1,6%	zmienne	9,2%	3,4%	10
	RONSON	RON0827	60,0	102,20	1,7%	zmienne	8,8%	3,0%	2 526
	RONSON	RON0928	160,0	100,60	0,4%	zmienne	8,9%	3,1%	1 503
	UNIDEVELOPMENT	UDV0426	34,9	100,40	-0,4%	zmienne	10,6%	4,8%	372
	UNIDEVELOPMENT	UDV0726	20,0	101,00	0,0%	zmienne	9,6%	3,8%	6
	VICTORIA DOM	VI10825	5,3	101,30	0,1%	zmienne	8,2%	2,4%	43
	VICTORIA DOM	VID0128	50,0	101,50		zmienne	10,1%	4,3%	2 446
	VICTORIA DOM	VID0326	50,2	102,50	-0,2%	zmienne	10,2%	4,3%	225
	VICTORIA DOM	VID0427	50,0	102,37	1,0%	zmienne	9,7%	3,9%	306
	VICTORIA DOM	VID0626	11,2	103,39	0,5%	zmienne	9,5%	3,7%	16
	VICTORIA DOM	VID0827	50,0	101,80	0,6%	zmienne	10,0%	4,2%	195
	VICTORIA DOM	VID0926	100,0	102,47	0,0%	zmienne	10,3%	4,5%	436
	VICTORIA DOM	VID1226	100,0	102,88	0,1%	zmienne	9,7%	3,9%	410
	VICTORIA DOM	VID1227	86,3	101,72	0,2%	zmienne	9,9%	4,1%	919
Fundusz	MCI CAPITAL ASI	MCI0227	80,6	101,50	0,5%	zmienne	8,4%	2,6%	1 065
	MCI CAPITAL ASI	MCI1126	15,1	101,50	0,4%	zmienne	8,3%	2,5%	15
	MCI MANAGEMENT SP. Z O.O	MCM0727	20,0	100,00	0,0%	zmienne	10,1%	4,3%	0
	MCI MANAGEMENT SP. Z O.O	MCM1127	21,5	102,00	0,2%	zmienne	9,2%	3,4%	498
Inne usługi	CYFROWY POLSAT	CPS0130	3 490,0	104,10	0,1%	zmienne	8,6%	2,8%	3 196
	INPOST SOCIÉTÉ ANONYME W LUKSE	IPT0627	500,0	100,00	0,0%	zmienne	8,3%	2,5%	0
	P4 SP. Z O.O.	PLY1226	750,0	100,35	0,1%	zmienne	7,3%	1,5%	509
	P4 SP. Z O.O.	PLY1227	500,0	101,20	0,3%	zmienne	7,2%	1,4%	194
IT	AB	ABE0227	80,0	100,00	0,0%	zmienne	8,5%	2,7%	0
	AB	ABE0726	30,0	100,00	0,0%	zmienne	8,4%	2,6%	0
	WB ELECTRONICS	WBE1126	100,0	100,00	0,0%	zmienne	7,8%	1,9%	0
Medycyna	POLSKA GRUPA FARMACEUTYCZNA	PGF1026	150,0	100,00	0,0%	zmienne	7,8%	2,0%	0
	VOXEL	VOX0625	30,0	103,95	2,7%	zmienne	-3,2%	-9,0%	8
Paliwa, Gaz, Energia	ANWIM	ANW1126	65,0	106,70	-1,1%	zmienne	6,3%	0,5%	8
	ANWIM	ANW1227	25,0	100,00	0,0%	zmienne	10,4%	4,6%	0
	ENEA	ENA0527	1 000,0	100,85	0,0%	zmienne	6,6%	0,8%	0
	ENEA	ENA0530	1 000,0	102,50	0,0%	zmienne	6,8%	1,0%	0
	ORLEN	PKN1225	1 000,0	100,50	0,5%	zmienne	6,1%	0,3%	102
	PGE	PGE0526	400,0	100,90	-0,6%	zmienne	6,2%	0,4%	37

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Paliwa, Gaz, Energia	PGE	PGE0529	1 000,0	102,10	0,1%	zmienne	6,6%	0,8%	2 351
	POLENERGIA	PEP1029	750,0	102,10		zmienne	7,9%	2,1%	126
	R.POWER	RP11029	80,7	100,00	0,0%	zmienne	9,3%	3,5%	0
	R.POWER	RP21029	127,8	100,00	0,0%	zmienne	9,3%	3,5%	0
	R.POWER	RPW1029	352,2	100,00	0,0%	zmienne	8,8%	3,0%	0
	TAURON POLSKA ENERGIA	TPE1025	1 000,0	100,50	0,1%	zmienne	6,3%	0,5%	490
Przemysł	COGNOR	CO10129	96,0	99,80	0,0%	zmienne	9,6%	3,8%	1 107
	COGNOR	COG0129	96,0	100,48	0,3%	zmienne	9,4%	3,6%	164
	KGHM POLSKA MIEDŹ	KGH0629	1 600,0	102,47	0,5%	zmienne	6,8%	1,0%	8 073
	KGHM POLSKA MIEDŹ	KGH0631	1 000,0	100,50	-0,4%	zmienne	7,0%	1,2%	2 910
Retail	DINO POLSKA	DNP1025	200,0	101,00	-3,8%	zmienne	5,3%	-0,5%	6
	EUROCASH	EUR1225	125,0	100,74	0,0%	zmienne	7,1%	1,3%	245
Usługi finansowe	AOW FAKTORING	AOW0227	10,0	102,90	-0,1%	zmienne	9,7%	3,8%	31
	AOW FAKTORING	AOW1027	10,0	102,00	-1,2%	zmienne	7,1%	1,3%	99
	AOW FAKTORING	AOW1225	5,8	103,30	0,0%	zmienne	7,3%	1,5%	0
	CORDIA POLSKA FINANCE SP. Z O.O.	CPF1227	120,4	101,00	0,1%	zmienne	9,9%	4,1%	521
	INTERNETOWY FUNDUSZ LEASINGOWY	IFL0334	6,0	100,13	0,0%	zmienne	7,8%	2,0%	0
	PZU	PZU0727	2 250,0	102,38	0,1%	zmienne	6,6%	0,8%	24 144
	VEHIS FINANSE SP. Z O.O.	VHI0526	21,0	103,50	-0,6%	zmienne	9,8%	4,0%	109
	VEHIS FINANSE SP. Z O.O.	VHI0626	35,0	103,25	1,2%	zmienne	9,8%	4,0%	191
	VEHIS FINANSE SP. Z O.O.	VHI0627	28,0	101,82	0,9%	zmienne	10,6%	4,8%	1 235
Wierzytelności	BEST	BS10228	20,0	99,70	0,0%	zmienne	10,8%	5,0%	0
	BEST	BS10327	11,2	102,46	-0,2%	zmienne	8,9%	3,1%	244
	BEST	BS10829	40,0	101,66	0,5%	zmienne	9,5%	3,7%	1 431
	BEST	BST0128	20,0	103,49	1,0%	zmienne	9,4%	3,6%	162
	BEST	BST0226	10,0	99,63	0,0%	zmienne	10,0%	4,2%	0
	BEST	BST0228	30,0	103,99	1,3%	zmienne	9,4%	3,6%	264
	BEST	BST0327	10,5	101,51	-0,5%	zmienne	8,9%	3,1%	41
	BEST	BST0527	50,0	102,60	1,6%	zmienne	9,2%	3,4%	159
	BEST	BST0630	41,6	100,98	1,1%	zmienne	9,4%	3,5%	3 159
	BEST	BST0726	10,7	96,60	-0,1%	stałe	7,1%	2,1%	121
	BEST	BST0728	19,1	104,50	0,7%	zmienne	9,2%	3,4%	69
	BEST	BST0829	25,0	102,70	0,4%	zmienne	9,5%	3,7%	725
	BEST	BST1026	10,0	104,00	3,5%	zmienne	7,3%	1,5%	100
	BEST	BST1029	60,0	100,70	0,9%	zmienne	9,4%	3,6%	2 348
	BEST	BST1126	70,0	101,20	0,0%	zmienne	10,0%	4,2%	0
	BEST	BST1226	13,5	102,70	0,7%	zmienne	8,6%	2,8%	291
	INDOS	INS0127	15,0	103,31	0,2%	zmienne	8,9%	3,1%	55
	INDOS	INS0228	10,0	102,11	4,2%	zmienne	9,7%	3,9%	166
	KREDYT INKASO	KIN1025	17,0	100,50	-0,2%	zmienne	9,8%	4,0%	88
	KREDYT INKASO	KRI0228	20,0	104,10	0,7%	zmienne	9,7%	3,9%	356
	KREDYT INKASO	KRI0329	77,3	102,70	-0,6%	zmienne	9,9%	4,1%	470

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Wierzytelności	KREDYT INKASO	KRI0427	15,0	103,50	-0,3%	zmienne	9,4%	3,6%	89
	KREDYT INKASO	KRI0726	15,7	102,00	-1,5%	zmienne	8,9%	3,1%	71
	KREDYT INKASO	KRI0727	18,0	104,00	0,3%	zmienne	9,4%	3,6%	200
	KREDYT INKASO	KRI1025	3,7	99,70	-0,2%	stałe	6,5%	1,0%	152
	KREDYT INKASO	KRI1027	37,7	103,75	-0,2%	zmienne	9,6%	3,8%	110
	KREDYT INKASO	KRI1127	15,0	104,20	0,0%	zmienne	9,6%	3,8%	239
	KREDYT INKASO	KRI1128	30,0	101,10	0,9%	zmienne	9,6%	3,8%	905
	KRUK	KR10228	50,0	103,76	0,4%	zmienne	8,4%	2,6%	536
	KRUK	KR10627	50,0	102,20	0,2%	zmienne	8,0%	2,2%	244
	KRUK	KR11029	75,0	101,01	0,0%	zmienne	8,5%	2,7%	1 228
	KRUK	KR20229	70,0	104,20	0,6%	zmienne	8,6%	2,7%	878
	KRUK	KRU0129	120,0	100,00	0,0%	zmienne	10,3%	4,5%	0
	KRUK	KRU0226	20,0	98,11	0,3%	stałe	6,3%	1,1%	400
	KRUK	KRU0227	50,0	101,67	0,5%	zmienne	8,1%	2,3%	2 585
	KRUK	KRU0228	245,0	102,00	-1,0%	zmienne	8,2%	2,4%	352
	KRUK	KRU0231	100,0	101,80		zmienne	8,2%	2,4%	5 589
	KRUK	KRU0325	115,0	100,49	0,1%	zmienne	2,3%	-3,6%	140
	KRUK	KRU0625	50,0	100,62	-0,9%	zmienne	7,6%	1,8%	98
	KRUK	KRU0626	70,0	96,50	0,1%	stałe	7,0%	1,9%	1 337
	KRUK	KRU0627	330,0	103,10	0,1%	zmienne	8,0%	2,2%	141
	KRUK	KRU0628	50,0	104,48	0,0%	zmienne	8,2%	2,4%	717
	KRUK	KRU0726	65,0	96,43	-0,2%	stałe	6,9%	1,9%	2 730
	KRUK	KRU0827	60,0	102,98	0,5%	zmienne	7,8%	1,9%	233
	KRUK	KRU0828	75,0	105,00	0,6%	zmienne	8,1%	2,3%	317
	KRUK	KRU0925	25,0	99,00	0,0%	stałe	6,6%	1,1%	295
	KRUK	KRU1028	90,0	105,44	1,4%	zmienne	8,0%	2,2%	576
	KRUK	KRU1029	450,0	113,90	5,5%	zmienne	7,0%	1,2%	191
	KRUK	KRU1127	35,0	103,75	-0,3%	zmienne	8,3%	2,5%	79
	KRUK	KRU1130	125,0	101,93	1,0%	zmienne	8,4%	2,6%	1 975
	KRUK	KRU1226	50,0	101,24	-1,1%	zmienne	8,4%	2,6%	245
	PRAGMAGO	PRF0127	25,0	102,17	-0,4%	zmienne	9,7%	3,8%	1 123
	PRAGMAGO	PRF0326	12,0	103,00	0,5%	zmienne	7,9%	2,1%	7
	PRAGMAGO	PRF0327	25,0	102,45	0,2%	zmienne	9,5%	3,6%	118
	PRAGMAGO	PRF0525	16,0	100,01	-0,3%	zmienne	9,4%	3,6%	137
	PRAGMAGO	PRF0626	10,0	100,56	-0,2%	zmienne	9,3%	3,5%	15
	PRAGMAGO	PRF0627	30,0	102,30	0,6%	zmienne	9,5%	3,6%	871
	PRAGMAGO	PRF0727	35,0	101,53	-0,6%	zmienne	9,6%	3,8%	461
	PRAGMAGO	PRF0927	30,0	100,50	0,4%	zmienne	9,0%	3,2%	1 470
	PRAGMAGO	PRF1025	17,0	100,70	-0,7%	zmienne	8,2%	2,4%	33
	PRAGMAGO	PRF1026	12,8	100,50	-0,6%	zmienne	9,4%	3,6%	44
	PRAGMAGO	PRF1126	20,0	102,10	0,2%	zmienne	9,8%	4,0%	652
	PRAGMAGO	PRF1225	16,0	101,30	-0,2%	zmienne	8,0%	2,2%	21

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Wierzytelności	PRAGMAGO	PRF1228	35,0	100,77	1,1%	zmienne	9,0%	3,2%	2 144
	VINDEXUS	VIN0127	21,8	103,73	-0,2%	zmienne	9,6%	3,8%	259
	VINDEXUS	VIN0327	18,3	103,00	0,0%	zmienne	9,6%	3,8%	564
	VINDEXUS	VIN0727	10,0	102,10	0,1%	zmienne	9,7%	3,9%	410



## 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 jakiejkolwiek 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 działał 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 jakiejkolwiek 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. 711. 043,00 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 <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.	
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.	