

## Komentarz rynku Catalyst – publikacja handlowa

### Notowania

W marcu Zero Discount Margin bez uwzględniania obligacji BGK/EBI/PFR wzrósł m/m do poziomu 2,15%. Natomiast uwzględniając obligacje BGK/EBI/PFR ZDM wzrósł do poziomu 1,17%.

Z analizowanych sektorów spadek ZDM odnotowano w 5 z nich, w tym największy miał miejsce w przypadku sektora Retail (-313 bps.). Na kolejnych miejscach pod względem spadków ZDM znalazły się kolejno: Inne Usługi (-22 bps.) oraz Banki (-5 bps.). Serią o najniższym spadku ZDM był sektor Chemia. Wzrost ZDM w styczniu dotyczył pozostałych 10 sektorów. Największe zmiany miały miejsce w sektorach Medycyna (+87 bps.), Deweloperzy Komercyjni (+70 bps.) oraz w sektorze Fundusz (+25 bps.). Pozostałe wzrosty ZDM nie przekroczyły 18 bps.

Największy spadek rentowności wystąpił w przypadku obligacji sektora Retail (-313 bps.). Ujemna premia w sektorze w porównaniu do stawki referencyjnej wynika wysokiej wyceny serii Dino, której YTM przy obecnych kwotowaniach wynosi -7,7%. Podobnie jak w poprzednich miesiącach obrót na serii był symboliczny, tym razem wyniósł zaledwie 2 tys. PLN. Niewyróżniającą się z poziomu zmiany ZDM różnicę w wysokości 5 bps. odnotował sektor bankowy. Na seriach długu PKO BP oraz Pekao wygenerowano 73 mln z 86 mln PLN obrotu w marcu. Spadek kwotowań dotyczył jedynie 4 z 27 notowanych serii, maksymalne obsunięcie dotyczyło serii Alior Banku, która zniżkowała o 240 bps.

Wzrost ZDM objął 9 sektorów. Największa dodatnia zmiana ZDM powstała w sektorze Medycyna (+87 bps.) na skutek aprecjacji kursu serii Voxela oraz z racji na bliski termin zapadalności w czerwcu tego roku. Z tego też powodu rentowność sektora ponad stawkę referencyjną utrzymała się na ujemnym poziomie, jednak jest ona mniejsza niż w poprzednim miesiącu (-2,65% vs -3,52% w lutym).

Nie można pozostać obojętnym wobec znaczących spadków serii przedstawicieli sektora deweloperów komercyjnych. W przypadku Ghelamco przyczynę upatrujemy w rezygnacji 6 z 11 członków zarządu, pozostaną jednak na stanowiskach menadżerskich w spółce. Z kolei spadek kursu OBC0227 Olivii Fin w ostatnich dniach marca można tłumaczyć brakiem płynności, kurs osunął się pod wpływem transakcji w kwocie 9 tys. PLN.

Istotnym wydarzeniem na Catalyst w marcu były roszady w branży zarządzania wierzytelnościami – Best przejął Kredyt Inkaso. Tym samym Best przejął majątek Kredyt Inkaso, w tym zobowiązania wynikające z 11 notowanych serii KI. 1 kwietnia sąd zarejestrował fuzję. Spółka przejmująca spłaciła przedterminowo dwie serie KI opiewające na 47,7 mln PLN, planowany jest kolejny wykup, w tym przypadku serii KRI0726, który ma nastąpić z dniem 27 kwietnia.

### Mediana rentowności

DANE SEKTOROWE	Wartość emisji [mln PLN]	ZDM + WIBOR	Zero Discount Margin	Δ ZDM [m/m]
BANKI	23 780	7,26%	1,50%	● - 5 bps
BUDOWNICTWO	576	9,71%	3,95%	● + 16 bps
CHEMIA	195	8,01%	2,25%	● - 1 bps
DEWELOPERZY KOMERCYJNI	3 774	10,31%	4,55%	● + 70 bps
DEWELOPERZY MIESZKANIOWI	5 113	9,29%	3,53%	● + 14 bps
FUNDUSZ	137	9,04%	3,28%	● + 25 bps
INNE USŁUGI	6 240	7,56%	1,80%	● - 22 bps
IT	210	8,37%	2,61%	● + 3 bps
MEDYCYNĄ	180	3,11%	-2,65%	● + 87 bps
PALIWA, GAZ ENERGIA	6 801	6,84%	1,08%	● + 15 bps
PRZEMYSŁ	2 792	8,20%	2,44%	● + 8 bps
RETAIL	325	3,05%	-2,71%	● - 313 bps
USŁUGI FINANSOWE	2 498	9,57%	3,81%	● - 3 bps
WIERZYTELNOŚCI	3 380	9,37%	3,61%	● + 18 bps
BGK/EBI/PFR	253 237	6,72%	0,96%	● + 3 bps

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

### Największe zmiany notowań

Emitent	Seria	Kurs	Zmiana 1m	Zmiana 3m	Zmiana 6m
<b>Największe wzrosty</b>					
DINO POLSKA	DNP1025	105,0	▲ 4,0%	▲ 4,3%	▲ 1,9%
OLIVIA FIN	OBC0226	105,0	▲ 3,1%	▲ 1,4%	▲ 2,4%
ART.LOCUM	ARL1226	101,7	▲ 1,7%	▼ -1,3%	▼ -0,3%
BANK MILLENNIUM	MIL0129	101,5	▲ 1,5%	▲ 0,4%	▲ 0,6%
BEST	BST0327	103,0	▲ 1,5%	▲ 0,1%	▲ 1,0%
BGK	FPC0630	85,0	▲ 1,4%	▲ 3,4%	▲ 0,9%
DEKPOL	DEK1228	102,9	▲ 1,4%	▲ 1,6%	
KRUK	KRU0226	99,5	▲ 1,4%	▲ 2,6%	▲ 2,1%
MBANK	MBK1028	101,4	▲ 1,3%	▼ -0,5%	▲ 1,4%
DEVELOPRES	DVR0726	102,2	▲ 1,2%	▲ 0,3%	▲ 0,2%
<b>Największe spadki</b>					
OLIVIA FIN	OBC0227	98,5	▼ -5,1%	▼ -3,4%	▼ -3,4%
GHELAMCO INVEST	GHE1128	99,3	▼ -4,1%	▼ -1,7%	
GHELAMCO INVEST	GHE0128	100,0	▼ -3,4%	▼ -1,4%	▼ -0,8%
GHELAMCO INVEST	GHE1027	99,7	▼ -3,2%	▼ -2,0%	▼ -0,9%
GHELAMCO INVEST	GHE1127	100,0	▼ -2,9%	▼ -1,4%	▼ -0,9%
DANTEX GROUP SP. Z O.O.	DAN0126	101,0	▼ -2,9%	▼ -1,0%	▲ 1,0%
VEHIS FINANSE SP. Z O.O.	VHI0626	100,6	▼ -2,6%	▼ -2,1%	
GHELAMCO INVEST	GHE0728	100,0	▼ -2,5%	▼ -1,0%	▼ -0,6%
PCC ROKITA	PCR1028	102,5	▼ -2,3%	▼ -1,3%	▲ 0,2%
ARCHE	ACH1125	100,5	▼ -2,2%	▼ -0,5%	▼ -1,5%

Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWAI DM  
Ceny na zamknięciu 31 marca 2025

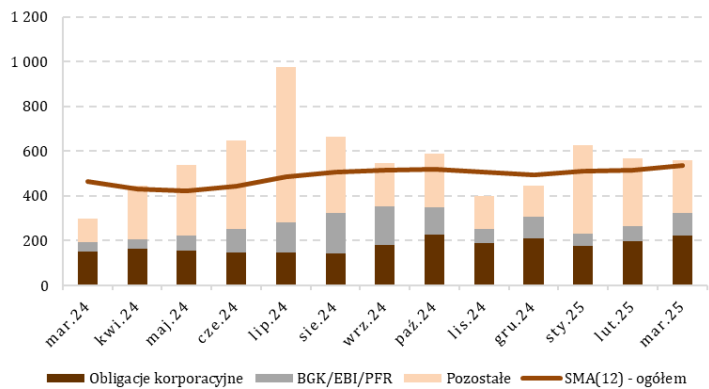
Obroty

W marcu obrót na Catalyst osiągnął 559,74mln PLN, co jest wartością powyżej 12-miesięcznej średniej (537,59 mln PLN). Jest to wartość wyższa o 4% od obrotów wygenerowanych w styczniu. W ubiegłym miesiącu zarejestrowano transakcje pakietowe o wartości 3,9 mln PLN.

Obrót na obligacjach „czysto” korporacyjnych (tj. bez BGK/EBI/PFR), wyniósł 221,96 mln PLN, co przekłada się na wzrost o 13,2% w stosunku do wartości z lutego. Obrót na obligacjach korporacyjnych w lutym osiągnął poziom wyższy od 12 – miesięcznej średniej (180,64 mln PLN).

Tradycyjnie sektor BGK/EBI/PFR przoduje w zestawieniu obrotów ze względu na sektor, z wartością obrotu 100,11 mln PLN w marcu, co oznacza wzrost o 3,3 p.p. w strukturze obrotu na Catalyst. Wartość obrotu w sektorze po raz pierwszy w tym roku przekroczyła próg 98,99 mln PLN, zaobserwowany ostatnio w grudniu ubiegłego roku. Handlowano jedynie walorami Banku Gospodarstwa Krajowego. Ponad połowę obrotu, bo aż 54,3 mln PLN wygenerowano na serii FPC0235, na kolejnej serii z rządu wygenerowano 13,51 mln obrotu. Kolejny miesiąc z rządu obserwujemy spadek obrotu w sektorach emitentów obecnych na rynku usług finansowych oraz zarządzania wierzytelnościami. W tym ostatnim niższy m/m obrót utożsamiamy z mniejszą wielkością debiutów spółek windykacyjnych, w marcu zadebiutowała jedynie jedna seria Best S.A., opiewająca na wartość 83,4 mln PLN. Sytuacja wygląda analogicznie do lutego, gdzie debiut odnotowała również tylko jedna seria Kruka, natomiast wartość obrotu w sektorze spadła o 5,6 mln PLN. Analizując sentyment w sektorze można zwrócić uwagę na działalność lidera branży. Wyniki za czwarty kwartał zostały odebrane negatywnie przez rynek, co spowodowało kwotowania akcji poniżej psychologicznego poziomu 400 PLN za akcję na początku marca. Fuzja Bestu i Kredyt Inkaso, podmiotów przodujących w branży zaraz po Kruku nie przyczyniła się do zwiększenia aktywności handlujących. W sektorze Usługi finansowe przedstawiona sytuacja wiąże się z mniejszym o 8,2 mln PLN obrotem na jedynej notowanej na Catalyst serii PZU. Na seriach pozostałych emitentów (z wyłączeniem Vehis Finanse Sp. z o.o.) obrót m/m wzrósł. Abstrahując od sektora BGK/EBI/PFR znaczące wzrosty pojawiły się w sektorze Banki, Deweloperzy Komercyjni oraz w mniejszym stopniu Inne Usługi. W sektorze bankowym największy, ponieważ wynoszący sumarycznie 73,19 mln PLN obrót wygenerowano na trzech seriach PKO BP oraz Pekao. W zestawieniu obrotów ze względu na emitentów BGK niezmiennie piastuje pierwsze miejsce, reszta podium tym razem została zdominowana przez sektor bankowy.

Struktura obrotów na Catalyst (mln PLN)



Źródło: GPW Catalyst, szacunki Nwai DM  
Okres: Marzec 2025

Obroty według sektorów

DANE SEKTOROWE	Obrót [mln PLN]			Udział w obrocie		
	mar.25	lut.25	▲	mar.25	lut.25	▲
BANKI	86,03	37,10	48,9	26,7%	14,9%	11,9 pp
BUDOWNICTWO	4,06	5,21	-1,2	1,3%	2,1%	-0,8 pp
CHEMIA	1,79	1,12	0,7	0,6%	0,4%	0,1 pp
DEWELOPERZY KOMERCYJNI	48,87	29,57	19,3	15,2%	11,8%	3,3 pp
DEWELOPERZY MIESZKANIOWI	12,70	18,76	-6,1	3,9%	7,5%	-3,6 pp
FUNDUSZ	1,29	1,58	-0,3	0,4%	0,6%	-0,2 pp
INNE USŁUGI	8,15	3,90	4,3	2,5%	1,6%	1,0 pp
IT	0,00	0,00	0,0	0,0%	0,0%	0,0 pp
MEDYCYNĄ	0,00	0,01	-0,0	0,0%	0,0%	-0,0 pp
PALIWA, GAZ ENERGIA	3,65	3,11	0,5	1,1%	1,2%	-0,1 pp
POŻYCZKI	0,00	0,00	0,0	0,0%	0,0%	0,0 pp
PRZEMYSŁ	5,71	12,25	-6,5	1,8%	4,9%	-3,1 pp
RETAIL	0,15	0,25	-0,1	0,0%	0,1%	-0,1 pp
USŁUGI FINANSOWE	17,53	26,33	-8,8	5,4%	10,5%	-5,1 pp
WIERZYTELNOŚCI	32,03	41,23	-9,2	9,9%	16,5%	-6,6 pp
BGK/EBI/PFR	100,11	69,26	30,9	31,1%	27,7%	3,3 pp

Źródło: GPW Catalyst, szacunki Nwai DM  
Okres: Marzec 2025

Obroty według emitentów

EMITENT	Obroty (mln PLN)	Łączna wartość emisji (mln PLN)
BGK	100,1	180 347
PKO BP	44,8	5 200
PEKAO	28,4	4 950
KRUK	16,0	2 255
PZU	15,9	2 250
GHELAMCO INVEST	15,5	1 228
CAVATINA HOLDING	11,4	391
POLSKI HOLDING NIERUCHOMOŚCI	10,9	575
BEST	10,2	765
BANK MILLENNIUM	5,7	1 530

Źródło: GPW Catalyst, szacunki Nwai DM  
Okres: Marzec 2025

Zapadalność

W ubiegłym miesiącu informowaliśmy o terminie wykupu serii obligacji trzech emitentów: Archicom, Kruka oraz PFR. Serie zostały wykupione w terminie.

Najbliższa zapadalność

Emitent	SERIA	Wykup	Nominał [mln]	Kurs	Δ Kurs [m/m]
Kwiecień 2025					
PCC ROKITA	PCR0425	24.04.2025	20,00	99,75	-0,05%

Źródło: GPW Catalyst  
Dane na: Marzec 2025

W marcu swoje obligacje zobowiązany będzie wykupić jeden emitent – PCC Rokita. Dodatkowo trzy serie zostały wykupione przedterminowo: BXF1126, ERB0925 oraz MVP0825, których emitentami są kolejno: Budlex Finance Sp. Z o.o., Erbud oraz Marvipol Development. Ponadto w ramach fuzji Bestu z Kredyt Inkaso wykupiono przedterminowo dwie serie KI, o wartości nominalnej 47 mln PLN.

Nowe emisje

W marcu poprzez agentów emisji zarejestrowano w depozycie KDPW emisje 18 emitentów o łącznej wartości 4,93 mld PLN i 11 mln EUR. W lutym wartość emisji wyniosła 3,92mld PLN i 5 mln EUR.

Spółki leasingowe, faktoringowe i hipoteczne odpowiadały za 93,8% zarejestrowanych emisji w PLN, co daje wartość 4,62 mld PLN. Podobnie jak miesiąc temu największą emisję zarejestrowała spółka PKO Leasing S.A. plasując łącznie 2,3 mld PLN.

Wybrane nowe emisje Marzec 2025

Emitent	Wartość emisji [mln]	Oprocentowanie
BENEFIT SYSTEMS	1000 PLN	WIBOR 6M + 1,9%
ARCHICOM	120 PLN	WIBOR 3M + 2,55%
BEST	83,416 PLN	WIBOR 3M + 3,6%
UNIDEVELOPMENT	55 PLN	WIBOR 6M + 4,8%
CAVATINA HOLDING	49,877 PLN	WIBOR 6M + 6%
WAN	19 PLN	WIBOR 6M + 5,75%
AOW FAKTORING	12 PLN	WIBOR 3M + 4,8%

Źródło: GPW Catalyst  
Okres: Marzec 2025

13 marca 2025r. Unidevelopment S.A., po redukcji wynoszącej 34,78%, przydzielił 55 tys. sztuk niezabezpieczonych, trzyipółletnich obligacji serii D, o wartości nominalnej 1000 PLN każda. Jak podaje spółka, pozyskane z emisji długu środki będą wykorzystane na przedterminowy wykup papierów dłużnych serii A, B i C, co umożliwi deweloperowi dalszą realizację inwestycji. Unidevelopment zaproponował inwestorom zysk oparty o zmienny kupon WIBOR 6M + 4,8%, natomiast jeśli wskaźnik zadłużenia do kapitału własnego będzie wyższy niż 0,80, to marża ulegnie zwiększeniu o 0,50 p.p. w skali roku. 24 marca dług spółki zadebiutował na Catalyst pod skróconą nazwą UDV0928. Od dnia debiutu do końca miesiąca, na debiutujących papierach wartościowych zawierane były transakcje, jednak o małym wolumenie.

Windykator z Gdyni Best S.A., 13 marca, w ramach programu do 250 mln PLN, przeprowadził ostatnią przed fuzją z Kredyt Inkaso S.A., emisję obligacji serii AC5 o łącznej wartości nominalnej wynoszącej 83,416 mln PLN oraz 100 PLN każda. W okresie subskrypcji zapisy złożyło 1543 inwestorów na 1,281,493 obligacji, a po redukcji wynoszącej 34,9%, papiery dłużne trafiły do 1533 z nich. Papiery wartościowe oprocentowane są w oparciu o trzymiesięczny WIBOR, powiększony o 3,6 p.p. Dnia 26 marca obligacje BST0930 trafiły do obrotu giełdowego na rynku podstawowym.

Wrocławski deweloper Archicom S.A., w celu finansowania strategii rozwoju, nowych inwestycji oraz powiększania banku ziemi, wyemitował w ramach programu do 800 mln PLN, 120 tys. sztuk niezabezpieczonych obligacji o wartości nominalnej 1000 PLN każda. Dług w ramach subskrypcji został przydzielony 19 inwestorom kwalifikowanym, a oprocentowany jest według zmiennej stopy WIBOR 3M powiększonej o marżę wynoszącą 2,55 p.p. Wykup obligacji występujących pod skróconą nazwą ARH0329 przypada na 14 marca 2029 roku. Papiery wartościowe zostały wprowadzone do alternatywnego systemu obrotu Catalyst dnia 25 marca.

Na emisję obligacji a marcu zdecydował się również deweloper WAN S.A. Łączna wartość emisji wyniosła 19 mln PLN a wartość nominalna jednej obligacji 1000 PLN. Spółka zobligowała się wypłacać inwestorom zysk oparty o zmienny kupon WIBOR 6M + 5,75 p.p. Termin zapadalności obligacji przypada na 25 marca 2029 roku, natomiast emitent zastrzegł sobie prawa do wcześniejszego wykupu. Dług zabezpieczony będzie hipoteką, cesją praw z polis w sytuacji zawarcia umowy ubezpieczenia dla nieruchomości oraz oświadczeniami Emitenta i dłużników rzeczowych o poddaniu się dobrowolnej egzekucji. W ciągu 12 miesięcy od dnia emisji deweloper wprowadzi papiery wartościowe do obrotu giełdowego.

Cavatina Holding S.A. poinformowała, że w dniu 6 marca w KDPW S.A. zostało zarejestrowanych 49,877 wyemitowanych przez dewelopera, zabezpieczonych obligacji serii P2024D o wartości nominalnej 1000 PLN każda. Papiery wartościowe otrzymał każdy z 541 inwestorów, którzy złożyli zapisy, a redukcja nie była konieczna gdyż spółka skorzystała z możliwości zwiększenia wielkości emisji. Oprocentowanie obligacji jest zmienne i wynosi WIBOR 6M + 6 p.p. Zaledwie kilka dni później, 11 marca papiery wartościowe trafiły na rynek publiczny na Catalyst. Od czasu debiutu, na długu spółki, występującym pod skróconą nazwą CAV0329, codziennie zawierane są transakcje.

11 marca Benefit Systems S.A. ostatecznie rozliczył i przydzielił 1 mln niezabezpieczonych obligacji serii C, o łącznej wartości nominalnej wynoszącej 1 mld PLN. Właściciel programu MultiSport, ustalił zmienne oprocentowanie długu na WIBOR 6M powiększony o marżę w wysokości 1,9 p.p. Zapadające 11 marca 2030 roku papiery wartościowe trafiły do wszystkich 61 inwestorów, którzy złożyli zapisy, gdyż emitent zwiększył wartość emisji z początkowych 500 mln PLN do 1 mld PLN. Tydzień po emisji, 18 marca obligacje występujące pod skróconą nazwą BFT0330, trafiły do alternatywnego systemu obrotu i regularnie są zawierane na nich transakcje, jednak o małym wolumenie.

27 lutego w KDPW S.A. zarejestrowanych zostało 12 tys. zabezpieczonych obligacji serii U, o wartości nominalnej 1000 PLN każda, emitenta AOW Faktoring S.A. Dopiero 4 marca spółka poinformowała o tym fakcie. Papiery dłużne oprocentowane na WIBOR 3M + 4,8 p.p., trafiły po redukcji wynoszącej 72,44% do wszystkich 67 inwestorów, którzy złożyli zapisy. Obligacje zostały wyemitowane w ramach programu emisji do 50 mln PLN. 31 marca dług spółki faktoringowej trafił na Catalyst.

Debiuty

W marcu na Catalyst zadebiutowało 14 serii obligacji o łącznej wartości 1 391,7 mln PLN oraz 8,13 mln EUR. Wartość ta jest niższa w porównaniu z emisjami z poprzedniego miesiąca.

Deweloper Novdom Sp. z o.o., na początku marca wprowadził do obrotu uplasowane w sierpniu zabezpieczone hipoteką obligacje o wartości 27 mln PLN. W miesiącu emisji wysokość oprocentowania papierów dłużnych nie była jeszcze znana, natomiast obecnie wiadomo, że spółka zdecydowała się na zmienny kupon oparty o WIBOR 3M + 4,85 p.p. Od dnia debiutu, do końca miesiąca, nie zawarto żadnych transakcji na papierach NOD0828.

Pierwsze notowania obligacji w styczniu 2025

Emitent	Nazwa	Data debiutu	Wartość emisji (mln)
NOVDOM SP. Z O.O.	NOD0828	04.03.2025	27 PLN
CAVATINA HOLDING	CAV0329	11.03.2025	49,877 PLN
BENEFIT SYSTEMS	BFT0330	17.03.2025	1000 PLN
DL INVEST GROUP PM	DLI0327	18.03.2025	10,2 PLN
DL INVEST GROUP PM	DLI0727	18.03.2025	9,25 PLN
DL INVEST GROUP PM	DLI0825	18.03.2025	12 PLN
DL INVEST GROUP PM	DLI1226	18.03.2025	13,02 PLN
DL INVEST GROUP PM	DLI0227	18.03.2025	2,4999 EUR
DL INVEST GROUP PM	DLI0427	18.03.2025	2,297 EUR
DL INVEST GROUP PM	DLI0427	18.03.2025	3,3345 EUR
UNIDEVELOPMENT	UDV0928	24.03.2025	55 PLN
ARCHICOM	ARH0329	25.03.2025	120 PLN
BEST	BST0930	26.03.2025	83,4158 PLN
AOW FAKTORING	AOW0528	31.03.2025	12 PLN

Źródło: KDPW, Emitenci  
Okres: Marzec 2025

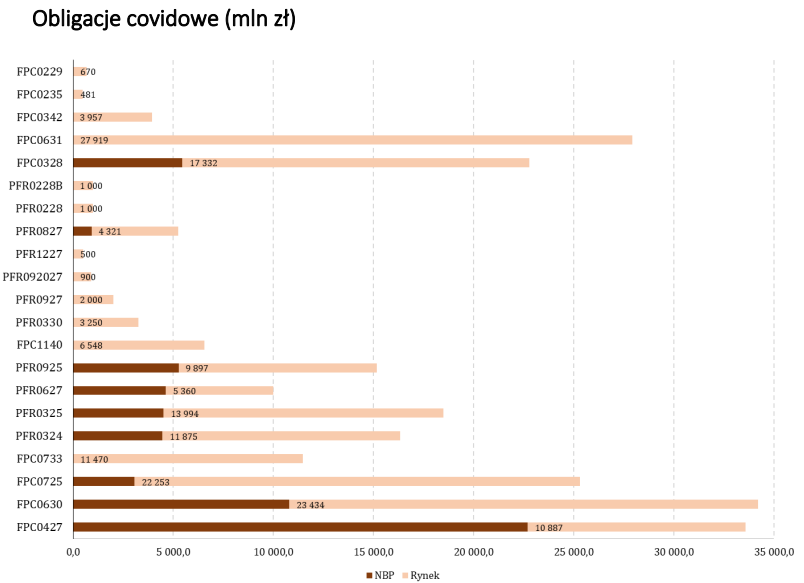
18 marca deweloper i inwestor z Katowic DL Invest Group S.A., wprowadził na Catalyst aż 7 serii długu o łącznej wartości 44,47 mln PLN oraz 8,131 mln EUR uplasowanych w latach 2022-2024. Serie K,M,P oprocentowane są w oparciu o WIBOR 3M + 4 p.p., natomiast seria H o WIBOR 3M +4,5 p.p. Seria L, denominowana w Euro, wypłaca kupon o wartości EURIBOR 3M +5 p.p., natomiast serie N i O EURIBOR 3M + 4,8 p.p. Obligacje zabezpieczone są hipotekami na nieruchomościach. Papiery wartościowe występują kolejno pod skróconymi nazwami: DLI1226, DLI0327, DLI0727, DLI0828, DLI0227, DLI0427 oraz DL10427. Od dnia debiutu handlowano wyłącznie seriami DLI1226, DLI0727 oraz DLI0227, były to pojedyncze transakcje o niewielkim wolumenie.

Obligacje „covidowe”

W marcu Bank Gospodarstwa Krajowego przeprowadził jeden przetarg sprzedaży obligacji.

28 marca BGK wyemitował obligacje w ramach czterech serii: FPC0332, FPC0235, FPC0231 oraz FPC0229. Najwięcej ze sprzedanych obligacji przypadło na pierwszą serię – 1337 mln PLN w ramach przetargu podstawowego, 173 mln PLN w ramach sprzedaży dodatkowej. Serii FPC0229 sprzedano 140 mln PLN, FPC0231 sprzedano 6 PLN, natomiast sprzedaż serii FPC0235 sięgnęła 285 mln PLN (239 mln PLN w ramach przetargu podstawowego oraz 46 mln PLN w przetargu dodatkowym). 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 166,936 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).



Źródło: NBP, BGK, PFR, szacunki Nwai DM  
Okres: Marzec 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%	2,1%	0
	ALIOR BANK	ALR0626	400,0	102,50	0,0%	zmienne	6,8%	1,0%	0
	ALIOR BANK	ALR0627	450,0	102,00	-0,2%	zmienne	7,6%	1,8%	1 566
	ALIOR BANK	ALR0628	550,0	100,00	0,0%	zmienne	7,8%	2,0%	0
	BANK MILLENNIUM	MIL0129	830,0	101,50	1,5%	zmienne	7,7%	1,9%	3 066
	BANK MILLENNIUM	MIL1227	700,0	101,75	0,7%	zmienne	7,3%	1,6%	2 596
	BANK POCZTOWY	BPO0626	50,0	101,99	-0,1%	zmienne	6,8%	1,1%	400
	BOŚ	BOS1228	200,0	100,00	0,0%	zmienne	8,2%	2,5%	0
	MBANK	MBK01PERP-K	1 500,0	100,99	0,0%	stałe	10,6%	0,0%	0
	MBANK	MBK1028	550,0	101,44	1,3%	zmienne	7,1%	1,3%	3 642
	MBANK	MBK1030	200,0	102,00	0,0%	zmienne	7,3%	1,5%	0
	PEKAO	PEO0127	600,0	101,40	0,0%	zmienne	5,9%	0,2%	0
	PEKAO	PEO0426	750,0	100,00	0,0%	zmienne	8,1%	2,4%	0
	PEKAO	PEO0429	500,0	101,25	0,3%	zmienne	7,0%	1,2%	12 004
	PEKAO	PEO0631	750,0	101,00	0,3%	zmienne	7,3%	1,5%	3 605
	PEKAO	PEO0727	350,0	100,50	0,0%	stałe	7,4%	2,7%	0
	PEKAO	PEO1027	1 250,0	101,38	-0,2%	zmienne	6,7%	0,9%	12 829
	PEKAO	PEO1028	550,0	101,25	0,0%	zmienne	8,4%	2,7%	0
	PEKAO	PEO1033	200,0	100,00	0,0%	zmienne	7,6%	1,8%	0
	PKO BP	PKO0229	1 000,0	101,30	0,3%	zmienne	7,1%	1,3%	26 982
	PKO BP	PKO0328	1 000,0	101,50	0,2%	zmienne	6,8%	1,1%	7 104
	PKO BP	PKO0827	1 700,0	100,94	0,1%	zmienne	7,0%	1,3%	10 675
	PKO BP	PKO1034-K	1 500,0	100,00	0,0%	zmienne	8,0%	2,2%	0
	SANTANDER BANK POLSKA	SPL0427	1 900,0	100,75	0,0%	zmienne	6,8%	1,1%	1 039
	SANTANDER BANK POLSKA	SPL0428	1 000,0	100,00	0,0%	zmienne	7,3%	1,6%	0
	SANTANDER BANK POLSKA	SPL0927	1 800,0	100,45	0,0%	zmienne	7,1%	1,4%	518
	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%	1,0%	0
	BGK	FPC0229	1 238,0	100,50	-0,1%	stałe	5,6%	1,1%	342
	BGK	FPC0231	168,0	100,30	-0,2%	stałe	5,7%	1,1%	230
	BGK	FPC0235	766,4	100,00	0,1%	stałe	6,0%	1,8%	54 225
	BGK	FPC0328	22 780,7	90,70	1,1%	stałe	5,2%	0,7%	1 621
	BGK	FPC0332	4 602,2	94,70		zmienne	6,8%	1,0%	409
	BGK	FPC0342	4 251,9	107,87	-0,9%	stałe	6,0%	3,1%	6 401
	BGK	FPC0427	33 585,0	93,45	0,6%	stałe	5,3%	0,8%	2 010
	BGK	FPC0630	34 216,6	85,00	1,4%	stałe	5,5%	1,0%	5 678
	BGK	FPC0631	29 430,2	97,65	-0,1%	zmienne	6,7%	1,0%	13 515
	BGK	FPC0725	25 308,0	99,02	0,4%	stałe	5,1%	0,1%	11 120
	BGK	FPC0733	12 174,5	76,29	-0,3%	stałe	5,9%	1,4%	385
	BGK	FPC1140	6 549,3	64,60	-0,2%	stałe	5,9%	3,1%	4 179
	BGK	FWA1125	3 000,0	99,60	0,0%	stałe	6,0%	1,5%	0
	BGK	IWS0645	1 000,0	97,90	0,0%	stałe	6,2%	3,7%	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	E151129	3 000,0	99,40	0,0%	stałe	3,0%	-1,5%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0131	2 600,0	99,71	0,0%	stałe	5,3%	0,8%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0227	2 850,0	99,84	0,0%	stałe	1,1%	-3,4%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0228	6 375,0	99,81	0,0%	stałe	1,1%	-3,4%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0243	200,0	99,45	0,0%	stałe	6,5%	3,7%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0429	1 000,0	98,94	0,0%	stałe	5,5%	1,0%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0727	2 150,0	99,68	0,0%	stałe	6,1%	1,6%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0826	8 000,0	106,65	0,0%	stałe	-1,9%	-6,3%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0925	3 000,0	99,69	0,0%	stałe	7,5%	2,7%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB1129	5 750,0	99,77	0,0%	stałe	2,8%	-1,7%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB1134	1 000,0	99,69	0,0%	stałe	6,0%	1,8%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB1137	390,0	99,51	0,0%	stałe	7,0%	3,6%	0
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PF10927	900,0	99,29	0,0%	stałe	1,7%	-2,9%	0
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0330	3 250,0	97,50	0,0%	stałe	2,5%	-2,0%	0
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0627	10 000,0	99,00	0,0%	stałe	2,2%	-2,3%	0
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0827	5 250,0	79,85	0,0%	stałe	11,4%	6,8%	0
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0925	15 175,0	97,21	0,0%	stałe	7,7%	2,9%	0
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0927	2 000,0	99,89	0,0%	stałe	1,5%	-3,0%	0
Budownictwo	DEKPOL	DEK0628	225,0	103,85	0,1%	zmienne	8,4%	2,6%	144
	DEKPOL	DEK1228	102,6	102,90	1,4%	zmienne	8,7%	3,0%	1 228
	NDI FINANCE SP. Z O.O.	NDI0327	70,0	101,00	0,5%	zmienne	9,7%	4,0%	33
	PEKABEX	PBX0625	40,0	99,00	0,0%	zmienne	13,5%	7,8%	0
	UNIBEP SA	UNI1026	138,0	98,98	-0,5%	zmienne	10,7%	5,0%	2 654
Chemia	PCC EXOL	PCX0925	25,0	99,49	0,4%	stałe	6,6%	1,2%	110
	PCC EXOL	PCX0929	20,0	101,37	-0,1%	zmienne	8,1%	2,3%	171
	PCC ROKITA	PCR0425	20,0	99,75	-0,1%	stałe	8,9%	2,8%	213
	PCC ROKITA	PCR0426	22,0	99,00	0,0%	stałe	6,1%	1,1%	17
	PCC ROKITA	PCR0527	17,8	98,26	1,0%	stałe	6,5%	1,8%	212
	PCC ROKITA	PCR0629	25,0	102,27	0,3%	zmienne	7,9%	2,2%	511
	PCC ROKITA	PCR1026	15,0	98,70	0,7%	stałe	6,5%	1,8%	273
	PCC ROKITA	PCR1028	25,0	102,50	-2,3%	zmienne	8,1%	2,4%	5
	PCC ROKITA	PCR1228	25,0	103,30	0,9%	zmienne	7,9%	2,2%	277
Deweloperzy komercyjni	CAVATINA HOLDING	CA11225	18,6	100,25	-0,1%	zmienne	11,4%	5,6%	262
	CAVATINA HOLDING	CAV0327	50,0	100,00	0,0%	zmienne	12,0%	6,2%	1 166
	CAVATINA HOLDING	CAV0329	49,9	98,99		zmienne	12,2%	6,4%	4 125
	CAVATINA HOLDING	CAV0526	16,7	100,60	-0,4%	zmienne	11,2%	5,4%	297
	CAVATINA HOLDING	CAV0627	22,1	99,56	-0,4%	zmienne	12,0%	6,2%	132
	CAVATINA HOLDING	CAV0925	39,6	100,30	-0,2%	zmienne	11,7%	5,9%	1 098
	CAVATINA HOLDING	CAV0927	21,7	100,00	0,1%	zmienne	11,9%	6,1%	807
	CAVATINA HOLDING	CAV0928	38,7	100,10	0,1%	zmienne	11,8%	6,1%	993
	CAVATINA HOLDING	CAV1127	20,0	99,53	-0,5%	zmienne	11,9%	6,2%	522
CAVATINA HOLDING	CAV1128	32,8	100,00	-0,1%	zmienne	11,7%	6,0%	384	

	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	CAV1225	31,2	100,25	-0,3%	zmienne	11,4%	5,6%	232
	CAVATINA HOLDING	CAV1226	25,0	100,15	-0,3%	zmienne	11,6%	5,9%	1 285
	CAVATINA HOLDING	CAV1227	25,0	99,99	0,1%	zmienne	11,7%	6,0%	135
	DL INVEST GROUP PM	DLI0327	10,2	100,00		zmienne	9,7%	4,0%	0
	DL INVEST GROUP PM	DLI0727	9,3	100,50		zmienne	9,5%	3,7%	21
	DL INVEST GROUP PM	DLI0825	12,0	100,00		zmienne	10,2%	4,5%	0
	DL INVEST GROUP PM	DLI1226	13,0	100,00		zmienne	9,8%	4,0%	331
	ECHO INVESTMENT	ECH0128	140,0	103,68	-0,2%	zmienne	8,4%	2,6%	1 350
	ECHO INVESTMENT	ECH0226	50,0	100,68	-0,8%	zmienne	9,3%	3,5%	1 668
	ECHO INVESTMENT	ECH0229	100,0	100,00	0,0%	zmienne	10,3%	4,6%	0
	ECHO INVESTMENT	ECH0426	40,0	102,50	-0,1%	zmienne	7,3%	1,5%	147
	ECHO INVESTMENT	ECH0428	60,0	102,90	-0,6%	zmienne	8,5%	2,7%	1 030
	ECHO INVESTMENT	ECH0528	140,0	102,20	0,0%	zmienne	9,4%	3,7%	0
	ECHO INVESTMENT	ECH0529	100,0	100,00	0,0%	zmienne	10,2%	4,5%	0
	ECHO INVESTMENT	ECH0626	40,0	102,29	-1,4%	zmienne	7,8%	2,1%	566
	ECHO INVESTMENT	ECH0627	50,0	102,41	-0,6%	zmienne	8,6%	2,8%	46
	ECHO INVESTMENT	ECH0829	200,0	100,00	0,0%	zmienne	10,3%	4,5%	0
	ECHO INVESTMENT	ECH0926	25,0	101,30	-0,5%	zmienne	9,0%	3,3%	668
	ECHO INVESTMENT	ECH1127	50,0	102,08	-0,2%	zmienne	8,9%	3,1%	42
	ECHO INVESTMENT	ECH1227	180,0	99,05	0,0%	zmienne	10,7%	4,9%	0
	GHELAMCO INVEST	GHE0128	125,0	100,02	-3,4%	zmienne	10,8%	5,0%	602
	GHELAMCO INVEST	GHE0226	240,0	100,20	-1,2%	zmienne	10,7%	5,0%	1 570
	GHELAMCO INVEST	GHE0327	405,0	99,95	-2,0%	zmienne	11,0%	5,2%	10 708
	GHELAMCO INVEST	GHE0728	40,0	100,00	-2,5%	zmienne	10,8%	5,0%	345
	GHELAMCO INVEST	GHE1027	125,0	99,71	-3,2%	zmienne	10,9%	5,1%	869
	GHELAMCO INVEST	GHE1127	23,0	100,00	-2,9%	zmienne	10,7%	5,0%	35
	GHELAMCO INVEST	GHE1128	70,0	99,26	-4,1%	zmienne	11,0%	5,2%	188
	GHELAMCO INVEST	GHI0725	30,0	100,60	0,6%	zmienne	9,1%	3,3%	280
	GHELAMCO INVEST	GHI0925	170,0	100,40	-0,1%	zmienne	10,6%	4,9%	903
	OKAM CAPITAL	OKA0926	50,0	102,00	-0,5%	zmienne	9,2%	3,5%	5
	OKAM CAPITAL	OKA1127	75,0	100,50	-0,5%	zmienne	9,9%	4,2%	570
	OLIVIA FIN	OBC0127	15,0	101,96	0,0%	zmienne	10,5%	4,8%	916
	OLIVIA FIN	OBC0226	10,0	105,00	3,1%	zmienne	4,8%	-1,0%	25
	OLIVIA FIN	OBC0227	25,0	98,50	-5,1%	zmienne	12,1%	6,4%	570
	OLIVIA FIN	OBC0426	9,9	100,49	-1,8%	zmienne	10,2%	4,5%	139
	OLIVIA FIN	OBC0526	9,9	101,00	-0,7%	zmienne	9,8%	4,1%	396
	OLIVIA FIN	OBC1026	16,5	101,25	-1,3%	zmienne	10,8%	5,1%	770
	OLIVIA FIN	OBC1028	60,0	101,00	0,1%	zmienne	9,8%	4,0%	352
	OLIVIA FIN	OBC1125	15,0	101,00	-0,7%	zmienne	9,2%	3,4%	27
	OLIVIA FIN	OBC1126	27,0	101,01	-1,0%	zmienne	11,1%	5,3%	1 248
	POLSKI HOLDING NIERUCHOMOŚCI	PHN0327	230,0	103,70	-0,1%	zmienne	7,8%	2,0%	1 116
	POLSKI HOLDING NIERUCHOMOŚCI	PHN0526	220,0	102,48	0,1%	zmienne	7,4%	1,7%	282



	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Deweloperzy komercyjni	POLSKI HOLDING NIERUCHOMOŚCI	PHN1127	125,0	102,70	0,7%	zmienne	8,4%	2,7%	9 521
	WHITE STONE DEVELOPMENT SP. Z O.O.	WSD0427	21,5	102,99	0,0%	zmienne	9,4%	3,7%	97
	WHITE STONE DEVELOPMENT SP. Z O.O.	WSD0627	25,0	102,50	0,9%	zmienne	8,9%	3,2%	28
Deweloperzy mieszkaniowi	ARCHE	ACH0427	21,5	103,49	-1,4%	zmienne	8,3%	2,5%	92
	ARCHE	ACH0725	20,0	100,80	-2,1%	zmienne	7,8%	2,0%	34
	ARCHE	ACH0826	20,0	103,00	0,0%	zmienne	7,7%	1,9%	7
	ARCHE	ACH1125	12,0	100,50	-2,2%	zmienne	9,5%	3,8%	53
	ARCHICOM	ARH0227	210,0	101,62	0,0%	zmienne	8,2%	2,4%	0
	ARCHICOM	ARH0329	120,0	100,00		zmienne	8,3%	2,5%	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	101,70	1,7%	zmienne	9,4%	3,7%	108
	ART.LOCUM	ARL1227	21,0	101,80	0,8%	zmienne	9,3%	3,5%	228
	ATAL	ATL0227	130,0	100,00	0,0%	zmienne	7,3%	1,6%	0
	ATAL	ATL0525	80,0	99,00	0,0%	zmienne	15,9%	10,1%	0
	ATAL	ATL1025	260,0	100,33	0,0%	zmienne	6,6%	0,9%	0
	BUDLEX FINANCE SP. Z O.O.	BXF0727	20,0	101,90	-0,5%	zmienne	10,8%	5,1%	7
	BUDLEX FINANCE SP. Z O.O.	BXF1027	43,4	101,00	-1,1%	zmienne	11,0%	5,3%	369
	BUDLEX FINANCE SP. Z O.O.	BXF1226	16,9	102,90	-0,6%	zmienne	10,3%	4,6%	27
	DANTEX GROUP SP. Z O.O.	DAN0126	20,0	101,00	-2,9%	zmienne	9,2%	3,5%	195
	DEVELIA	DVL0229	160,0	100,00	0,0%	zmienne	8,2%	2,4%	0
	DEVELIA	DVL0326	180,0	105,60	0,0%	zmienne	4,1%	-1,7%	0
	DEVELIA	DVL0528	100,0	100,00	0,0%	zmienne	8,8%	3,0%	0
	DEVELIA	DVL0726	100,0	102,95	0,0%	zmienne	6,9%	1,1%	0
	DEVELIA	DVL1028	100,0	101,45	0,2%	zmienne	7,8%	2,0%	23
	DEVELIA	DVL1227	160,0	100,00	0,0%	zmienne	9,1%	3,4%	0
	DEVELOPRES	DVR0726	12,9	102,19	1,2%	zmienne	10,4%	4,6%	379
	DEVELOPRES	DVR1226	11,5	101,00	0,0%	zmienne	10,5%	4,7%	33
	DEVELOPRES	DVR1227	15,6	100,79	0,8%	zmienne	10,4%	4,7%	524
	DOM DEVELOPMENT	DOM0526	110,0	102,00	0,0%	zmienne	5,2%	-0,5%	6
	DOM DEVELOPMENT	DOM0925	100,0	101,00	0,0%	zmienne	6,2%	0,4%	0
	DOM DEVELOPMENT	DOM0928	260,0	100,00	0,0%	zmienne	7,4%	1,7%	206
	DOM DEVELOPMENT	DOM1229	140,0	100,00	0,0%	zmienne	7,2%	1,4%	0
	DOMESTA SP. Z O.O.	DST0727	30,0	101,00	-0,5%	zmienne	10,1%	4,3%	39
	DOMESTA SP. Z O.O.	DST1126	15,0	101,00	-1,9%	zmienne	10,3%	4,6%	44
	HM INWEST	HMI0327	14,0	100,99	-0,7%	zmienne	10,4%	4,6%	61
	HM INWEST	HMI0627	7,0	102,39	0,5%	zmienne	10,5%	4,7%	70
	INFINITY	INF0326	9,0	102,65	0,0%	zmienne	8,4%	2,7%	0
	INFINITY	INY0725	7,2	100,20	0,0%	zmienne	9,8%	4,0%	3
	INPRO SA	INP1025	35,0	100,00	0,0%	zmienne	8,4%	2,7%	0
	INVEST TDJ ESTATE SP. Z O.O.	TDJ1226	122,0	104,00	0,6%	zmienne	7,6%	1,8%	6
	JHM DEVELOPMENT	JHM1225	45,0	102,00	0,0%	zmienne	7,8%	2,0%	0

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Deweloperzy mieszkaniowi	LOKUM DEWELOPER	LKD0627	53,0	100,00	0,0%	zmienne	9,6%	3,9%	0
	LOKUM DEWELOPER	LKD0828	100,0	100,70	0,1%	zmienne	9,3%	3,6%	985
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP0227	55,5	102,00	-0,8%	zmienne	10,1%	4,3%	516
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP0326	66,0	101,30	-1,1%	zmienne	10,1%	4,3%	89
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP0526	35,0	101,50	-0,3%	zmienne	9,8%	4,0%	235
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP0528	150,0	101,66	-1,1%	zmienne	9,6%	3,9%	427
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP1228	50,0	100,81	0,2%	zmienne	9,3%	3,5%	630
	MURAPOL	MUR0527	150,0	100,85	-0,1%	zmienne	9,3%	3,6%	202
	NOVDOM SP. Z O.O.	NOD0828	27,0	100,00		zmienne	10,6%	4,8%	0
	OKAM INCITY SP. Z O.O.	OKM0725	27,0	100,99	0,0%	zmienne	6,5%	0,8%	0
	ROBYG	ROB0129	250,0	100,00	0,0%	zmienne	8,4%	2,6%	0
	ROBYG	ROB0626	150,0	101,01	-0,5%	zmienne	7,3%	1,6%	338
	RONSON	RON0726	60,0	101,00	0,0%	zmienne	9,2%	3,4%	0
	RONSON	RON0827	60,0	101,00	-1,2%	zmienne	9,3%	3,5%	58
	RONSON	RON0928	160,0	101,33	0,7%	zmienne	8,7%	3,0%	606
	UNIDEVELOPMENT	UDV0426	34,9	100,10	-0,3%	zmienne	10,9%	5,1%	77
	UNIDEVELOPMENT	UDV0726	20,0	101,00	0,0%	zmienne	9,5%	3,8%	0
	UNIDEVELOPMENT	UDV0928	55,0	101,19		zmienne	10,3%	4,5%	598
	VICTORIA DOM	VI10825	5,3	101,44	0,1%	zmienne	7,4%	1,6%	42
	VICTORIA DOM	VID0128	50,0	101,19	-0,3%	zmienne	10,1%	4,4%	1 322
	VICTORIA DOM	VID0326	50,2	100,79	-1,7%	zmienne	12,3%	6,5%	1 206
	VICTORIA DOM	VID0427	50,0	102,08	-0,3%	zmienne	9,8%	4,1%	172
	VICTORIA DOM	VID0626	11,2	101,95	-1,4%	zmienne	10,5%	4,8%	276
	VICTORIA DOM	VID0827	50,0	100,71	-1,1%	zmienne	10,5%	4,7%	98
	VICTORIA DOM	VID0926	100,0	102,45	0,0%	zmienne	10,5%	4,8%	575
	VICTORIA DOM	VID1226	100,0	102,12	-0,7%	zmienne	10,0%	4,3%	260
	VICTORIA DOM	VID1227	86,3	100,80	-0,9%	zmienne	10,2%	4,4%	1 475
Fundusz	MCI CAPITAL ASI	MCI0227	80,6	100,99	-0,5%	zmienne	8,7%	2,9%	640
	MCI CAPITAL ASI	MCI1126	15,1	102,00	0,5%	zmienne	7,9%	2,2%	99
	MCI MANAGEMENT SP. Z O.O	MCM0727	20,0	100,00	0,0%	zmienne	10,0%	4,3%	0
	MCI MANAGEMENT SP. Z O.O	MCM1127	21,5	101,50	-0,5%	zmienne	9,4%	3,6%	555
Inne usługi	BENEFIT SYSTEMS	BFT0330	1 000,0	100,75		zmienne	7,6%	1,8%	3 301
	CYFROWY POLSAT	CPS0130	3 490,0	104,39	0,3%	zmienne	8,5%	2,8%	2 542
	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	100,75	0,4%	zmienne	7,1%	1,3%	1 542
IT	P4 SP. Z O.O.	PLY1227	500,0	101,25	0,0%	zmienne	7,1%	1,4%	769
	AB	ABE0227	80,0	100,00	0,0%	zmienne	8,5%	2,8%	0
	AB	ABE0726	30,0	100,00	0,0%	zmienne	8,4%	2,6%	0
Medycyna	WB ELECTRONICS	WBE1126	100,0	100,00	0,0%	zmienne	7,7%	2,0%	0
	POLSKA GRUPA FARMACEUTYCZNA	PGF1026	150,0	100,00	0,0%	zmienne	7,7%	2,0%	0
	VOXEL	VOX0625	30,0	102,52	-1,4%	zmienne	-1,5%	-7,3%	3
Paliv	ANWIM	ANW1126	65,0	106,70	0,0%	zmienne	6,1%	0,3%	0

	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	ANWIM	ANW1227	25,0	100,00	0,0%	zmienne	9,7%	4,0%	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	0,0%	zmienne	6,0%	0,3%	102
	PGE	PGE0526	400,0	100,20	-0,7%	zmienne	6,8%	1,0%	7
	PGE	PGE0529	1 000,0	102,05	0,0%	zmienne	6,6%	0,8%	1 383
	POENERGIA	PEP1029	750,0	102,40	0,3%	zmienne	7,8%	2,1%	1 741
	R.POWER	RP11029	80,7	100,00	0,0%	zmienne	9,2%	3,5%	0
	R.POWER	RP21029	127,8	100,00	0,0%	zmienne	9,2%	3,5%	0
	R.POWER	RPW1029	352,2	100,10	0,1%	zmienne	8,7%	3,0%	126
	TAURON POLSKA ENERGIA	TPE1025	1 000,0	100,10	-0,4%	zmienne	6,9%	1,1%	291
Przemysł	COGNOR	CO10129	96,0	99,64	-0,2%	zmienne	9,6%	3,8%	788
	COGNOR	COG0129	96,0	100,00	-0,5%	zmienne	9,5%	3,7%	208
	KGHM POLSKA MIEDŹ	KGH0629	1 600,0	102,60	0,1%	zmienne	6,7%	1,0%	2 630
	KGHM POLSKA MIEDŹ	KGH0631	1 000,0	100,51	0,0%	zmienne	6,9%	1,2%	2 083
Retail	DINO POLSKA	DNP1025	200,0	104,99	4,0%	zmienne	-2,0%	-7,7%	2
	EUROCASH	EUR1225	125,0	100,00	-0,7%	zmienne	8,1%	2,3%	149
Usługi finansowe	AOW FAKTORING	AOW0227	10,0	102,80	-0,1%	zmienne	9,6%	3,9%	25
	AOW FAKTORING	AOW0528	12,0	101,50		zmienne	7,1%	1,3%	76
	AOW FAKTORING	AOW1027	10,0	100,00	-2,0%	zmienne	10,7%	5,0%	48
	AOW FAKTORING	AOW1225	5,8	101,17	-2,1%	zmienne	9,9%	4,2%	45
	CORDIA POLSKA FINANCE SP. Z O.O.	CPF1227	120,4	101,77	0,8%	zmienne	9,5%	3,8%	571
	INTERNETOWY FUNDUSZ LEASINGOWY	IFL0334	6,0	100,13	0,0%	zmienne	7,7%	2,0%	20
	PZU	PZU0727	2 250,0	103,00	0,6%	zmienne	6,3%	0,5%	15 929
	VEHIS FINANSE SP. Z O.O.	VHI0526	21,0	103,80	0,3%	zmienne	9,3%	3,6%	128
	VEHIS FINANSE SP. Z O.O.	VHI0626	35,0	100,61	-2,6%	zmienne	11,9%	6,2%	117
	VEHIS FINANSE SP. Z O.O.	VHI0627	28,0	102,29	0,5%	zmienne	10,4%	4,6%	569
Wierzytelności	BEST	BS10228	20,0	99,70	0,0%	zmienne	10,8%	5,0%	0
	BEST	BS10327	11,2	101,01	-1,4%	zmienne	9,7%	3,9%	219
	BEST	BS10829	40,0	100,72	-0,9%	zmienne	9,8%	4,0%	968
	BEST	BST0128	20,0	102,54	-0,9%	zmienne	9,7%	4,0%	121
	BEST	BST0226	10,0	99,63	0,0%	zmienne	10,0%	4,2%	0
	BEST	BST0228	30,0	102,95	-1,0%	zmienne	9,7%	4,0%	229
	BEST	BST0327	10,5	103,00	1,5%	zmienne	8,1%	2,3%	61
	BEST	BST0527	50,0	102,58	0,0%	zmienne	9,1%	3,4%	11
	BEST	BST0630	41,6	100,56	-0,4%	zmienne	9,4%	3,7%	1 185
	BEST	BST0726	10,7	96,65	0,1%	stałe	7,3%	2,4%	241
	BEST	BST0728	19,1	103,02	-1,4%	zmienne	9,7%	3,9%	50
	BEST	BST0829	25,0	102,70	0,0%	zmienne	9,5%	3,7%	408
	BEST	BST0930	83,4	99,40		zmienne	9,5%	3,7%	2 133
	BEST	BST1026	10,0	102,40	-1,5%	zmienne	8,3%	2,5%	32
	BEST	BST1029	60,0	100,01	-0,7%	zmienne	9,5%	3,8%	2 232

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z- Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Wierzytelności	BEST	BST1126	70,0	101,20	0,0%	zmienne	10,0%	4,2%	0
	BEST	BST1226	13,5	101,60	-1,1%	zmienne	9,2%	3,5%	194
	INDOS	INS0127	15,0	103,70	0,4%	zmienne	8,5%	2,8%	87
	INDOS	INS0228	10,0	102,20	0,1%	zmienne	9,6%	3,9%	213
	BEST	KIN1025	17,0	100,00	-0,5%	zmienne	9,4%	3,7%	253
	BEST	KRI0228	20,0	102,80	-1,2%	zmienne	10,1%	4,4%	191
	BEST	KRI0329	68,7	102,50	-0,2%	zmienne	10,0%	4,3%	159
	BEST	KRI0427	15,0	102,80	-0,7%	zmienne	9,7%	4,0%	55
	BEST	KRI0726	15,7	100,99	-1,0%	zmienne	9,6%	3,9%	254
	BEST	KRI0727	18,0	102,60	-1,3%	zmienne	10,0%	4,2%	265
	BEST	KRI1025	3,7	100,20	0,5%	stałe	5,7%	0,4%	52
	BEST	KRI1027	37,7	102,96	-0,8%	zmienne	9,9%	4,1%	33
	BEST	KRI1127	15,0	102,80	-1,3%	zmienne	10,1%	4,3%	71
	BEST	KRI1128	30,0	101,40	0,3%	zmienne	9,5%	3,7%	783
	KRUK	KR10228	50,0	103,38	-0,4%	zmienne	8,4%	2,7%	625
	KRUK	KR10627	50,0	101,65	-0,5%	zmienne	8,2%	2,5%	326
	KRUK	KR11029	75,0	101,60	0,6%	zmienne	8,3%	2,6%	1 270
	KRUK	KR20229	70,0	104,55	0,3%	zmienne	8,4%	2,6%	721
	KRUK	KRU0129	120,0	100,00	0,0%	zmienne	10,2%	4,5%	0
	KRUK	KRU0226	20,0	99,45	1,4%	stałe	4,9%	-0,1%	202
	KRUK	KRU0227	50,0	102,28	0,6%	zmienne	7,7%	2,0%	610
	KRUK	KRU0228	245,0	100,33	-1,6%	zmienne	8,8%	3,1%	14
	KRUK	KRU0231	100,0	101,00	-0,8%	zmienne	8,3%	2,6%	3 255
	KRUK	KRU0625	50,0	100,80	0,2%	zmienne	6,5%	0,7%	68
	KRUK	KRU0626	70,0	97,10	0,6%	stałe	6,7%	1,8%	1 502
	KRUK	KRU0627	330,0	102,39	-0,7%	zmienne	8,3%	2,5%	1 286
	KRUK	KRU0628	50,0	104,00	-0,5%	zmienne	8,3%	2,6%	300
	KRUK	KRU0726	65,0	97,18	0,8%	stałe	6,5%	1,6%	72
	KRUK	KRU0827	60,0	102,88	-0,1%	zmienne	7,7%	2,0%	799
	KRUK	KRU0828	75,0	105,10	0,1%	zmienne	8,0%	2,3%	515
	KRUK	KRU0925	25,0	99,40	0,4%	stałe	6,1%	0,7%	340
	KRUK	KRU1028	90,0	106,00	0,5%	zmienne	7,8%	2,1%	827
	KRUK	KRU1029	450,0	114,00	0,1%	zmienne	6,9%	1,1%	24
	KRUK	KRU1127	35,0	103,50	-0,2%	zmienne	8,3%	2,5%	394
	KRUK	KRU1130	125,0	101,99	0,1%	zmienne	8,3%	2,6%	2 615
	KRUK	KRU1226	50,0	101,90	0,7%	zmienne	8,0%	2,2%	267
	PRAGMAGO	PRF0127	25,0	101,69	-0,5%	zmienne	9,9%	4,1%	401
	PRAGMAGO	PRF0326	12,0	102,00	-1,0%	zmienne	8,8%	3,0%	74
	PRAGMAGO	PRF0327	25,0	102,00	-0,4%	zmienne	9,6%	3,9%	477
	PRAGMAGO	PRF0525	16,0	100,27	0,3%	zmienne	7,4%	1,6%	257
	PRAGMAGO	PRF0626	10,0	101,00	0,4%	zmienne	8,9%	3,1%	423
	PRAGMAGO	PRF0627	30,0	102,40	0,1%	zmienne	9,4%	3,6%	414

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Wierzytelności	PRAGMAGO	PRF0727	35,0	100,75	-0,8%	zmienne	9,9%	4,1%	763
	PRAGMAGO	PRF0927	30,0	100,45	0,0%	zmienne	9,0%	3,3%	448
	PRAGMAGO	PRF1025	17,0	100,50	-0,2%	zmienne	8,5%	2,7%	71
	PRAGMAGO	PRF1026	12,8	100,60	0,1%	zmienne	9,3%	3,6%	7
	PRAGMAGO	PRF1126	20,0	101,40	-0,7%	zmienne	10,1%	4,4%	751
	PRAGMAGO	PRF1225	16,0	100,50	-0,8%	zmienne	9,0%	3,3%	25
	PRAGMAGO	PRF1228	35,0	100,45	-0,3%	zmienne	9,1%	3,3%	526
	VINDEXUS	VIN0127	21,8	103,63	-0,1%	zmienne	9,5%	3,8%	272
	VINDEXUS	VIN0327	18,3	103,00	0,0%	zmienne	9,5%	3,7%	564
	VINDEXUS	VIN0727	10,0	102,50	0,4%	zmienne	9,4%	3,7%	23



## 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.	