

## Komentarz rynku Catalyst

### Notowania

Sierpień, to czwarty z rzędu miesiąc kiedy Zero Discounted Margin ważona wartością emisji obniżyła się. W porównaniu do lipca spadek wyniósł 19 bps. (uwzględniając obligacje BGK/EBI/PFR spadł o 8 bps.), a ZDM wyniosła 2,67% (0,69%).

Z 17 analizowanych sektorów ZDM wzrosła dla 5, a dla pozostałych 12 spadła. Wzrosty mediany ZDM miały miejsce dla sektora Usług Finansowych (+127 bps.), Medycyny (+67 bps.), Funduszu (+38 bps.), Pożyczek (+31 bps.) i Chemii (+25 bps.). Z kolei najwyższe spadki (powyżej 50 bps.) odnotowano dla obligacji Retail (-133 bps.), Wierzytelności (-112 bps.) i Przemysłu (-55 bps.).

Duże wzrosty w segmencie Usług Finansowych wynikają ze spadku cen serii AOW0921 o 1,4%, przy obrocie na poziomie zaledwie 1 tys. zł. Warto podkreślić, że struktura tego sektora jest dość specyficzna, ponieważ na 2 583 mln zł obligacji, aż 2 250 to emisja PZU0727, a 245 mln zł to emisję GPW (GPW0122 i GPW1022). Ich rentowność wynosi 1,5% (1,6% przed miesiącem), stąd rzeczywista rentowność w tym sektorze jest dużo mniejsza, a obliczana przez nas mediana rentowności podlega dużym wahaniom spowodowanym przez kilka serii o relatywnie małych wartościach emisji.

Wzrost rentowności obligacji z segmentu Medycyny, to efekt spadku ceny obligacji VOX0721 (-0,8%) wyemitowanej przez Voxel S.A., oraz serii PGF1120 (-0,6%) Polskiej Grupy Farmaceutycznej. Voxel S.A. pod koniec sierpnia przekazał raport za drugi kwartał 2020 roku, w którym odnotował 1,4 mln zł skonsolidowanej straty netto wobec 5,5 mln zł zysku w Q2'19. Przepływy z operacji wyniosły 9,4 mln zł (wobec 3,1 mln zł), a przepływy netto 3,3 mln zł (wobec 0,2 mln zł). Dodatkowo pogorszyły się wskaźniki płynności bieżącej zarówno kwartał do kwartału, jak i rok do roku, a poziom długu netto utrzymał się na wysokim poziomie (ok. 119 mln zł vs 106 mln zł na FY2019). Obligacje tego emitenta, mimo spadku, nadal notowane są po cenie nominalnej (100,0). W ostatnich dniach sierpnia wyniki przekazała także Polska Grupa Farmaceutyczna, która w 2 kwartale osiągnęła skonsolidowaną stratę netto na poziomie 7,8 mln zł (w analogicznym okresie strata 11,9 mln zł) oraz ujemne przepływy operacyjne w wysokości 251,5 mln zł (wobec +30,2 mln zł przed rokiem). Ujemne saldo wynika ze spłaty 621 mln zł zobowiązań handlowych. Przepływy pieniężne netto wyniosły 5,0 mln zł i były wynikiem wpływów z tytułu cash poola. Tak jak w przypadku Voxel, poziom długu netto utrzymał się na wysokim poziomie (481,6 mln zł wobec 376,9 mln na koniec roku), a płynność bieżąca uległa pogorszeniu. Obligacje te na koniec miesiąca były notowane po 99,01 proc. nominału.

W sektorze Funduszy 2 z 3 serii obligacji MCI.PrivateVentures FIZ odnotowały niewielkie spadki. Seria MCF1020 spadła o 0,3% do poziomu 99,7, a MCF1121 o 0,6% do poziomu 99,1. W sierpniu fundusz przekazał raport za drugi kwartał, w którym poinformował o zmniejszeniu środków pieniężnych o 17,5 mln zł do 150,2 mln zł (w pierwszym półroczu środki wzrosły o 74,2 mln zł). Wynik z operacji wyniósł 14,2 mln zł (w tym zrealizowana strata -57 mln zł, a niezrealizowany zysk +43,4 mln zł).

Za wzrost ZDM w sektorze Pożyczek odpowiada spadek ceny serii EVC0822 o 1,0% wyemitowanej przez Everest Capital. Spółka nie przekazywała ostatnio żadnych raportów.

Z kolei za wzrost w sektorze Chemii odpowiadają niewielkie zmiany na większości serii obligacji. W sierpniu swoje raporty kwartalne przekazała dwójka emitentów: PCC Rokita i PCC Exol. PCC Rokita w Q2'20 osiągnęła 14,1 mln zł zysku netto (vs 4,1 mln zł w Q2'19), przy przepływach operacyjnych na poziomie 46,6 mln zł (wobec 45,5 mln zł r/r). Przepływy pieniężne netto wyniosły -43,4 mln zł, co było spowodowane m.in. wypłatą dywidendy w kwocie 67,7 mln zł. Niewielkiemu pogorszeniu uległy wskaźniki płynności, jednak nadal są zbliżone do historycznych. PCC Exol miał z kolei 9,5 mln zł zysku netto (vs 6,0 mln zł), przy

### Mediana rentowności obligacji

DANE SEKTOROWE	Wartość emisji [mln PLN]	ZDM + WIBOR	Zero Discount Margin	Δ ZDM [m/m]
BANKI EX GETIN	11 580	2,06%	1,79%	● - 6 bps
GETIN NOBLE BANK	1 092	9,80%	9,53%	● - 15 bps
BUDOWNICTWO	228	3,60%	3,33%	● - 11 bps
CHEMIA	359	4,51%	4,51%	● + 25 bps
DEWELOPERZY KOMERCYJNI	3 354	4,70%	4,43%	● - 15 bps
DEWELOPERZY MIESZKANIOWI	2 386	3,87%	3,60%	● - 14 bps
FUNDUSZ	155	4,48%	4,21%	● + 38 bps
INNE USŁUGI	3 052	2,07%	1,80%	● - 13 bps
IT	166	2,76%	2,49%	● - 4 bps
MEDYCYNĄ	135	4,07%	3,80%	● + 67 bps
PALIWA, GAZ ENERGIA	4 400	1,04%	0,77%	● - 32 bps
POŻYCZKI	108	7,43%	7,16%	● + 31 bps
PRZEMYSŁ	2 399	2,57%	2,30%	● - 55 bps
RETAIL	789	2,15%	1,88%	● - 133 bps
USŁUGI FINANSOWE	2 583	3,71%	3,44%	● + 127 bps
WIERZYTELNOŚCI	2 010	4,70%	4,43%	● - 112 bps
BGK/EBI	174 731	0,57%	0,30%	● - 7 bps

Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWAI DM

### Największe zmiany notowań

Emitent	Seria	Kurs	Zmiana 1m	Zmiana 3m	Zmiana 6m
<b>Największe wzrosty</b>					
GETIN NOBLE BANK	GNB0323	92,0	▲ 8,9%	▲ 9,5%	▲ 9,5%
LPP	LPP1224	100,4	▲ 7,9%	▲ 11,5%	▲ 0,0%
KREDYT INKASO	KRI0322	85,9	▲ 7,3%	▲ 0,0%	▲ -5,7%
ABS INVESTMENT	AIN0421	99,0	▲ 4,2%	▲ 16,1%	▲ 15,9%
PRAGMAGO	PRF0723	99,0	▲ 3,8%	▲ 11,9%	▲ -0,1%
ALIOR BANK	ALR1225	99,7	▲ 2,8%	▲ 2,8%	▲ -2,7%
ECHO INVESTMENT	ECH0522	98,0	▲ 2,6%	▲ 3,2%	▲ -1,7%
GETIN NOBLE BANK	GNB0824	82,0	▲ 2,5%	▲ 3,8%	▲ 2,5%
MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP0622	99,6	▲ 2,4%	▲ 3,7%	▲ -0,7%
VICTORIA DOM SPÓŁKA AKCYJNA	VID0523	102,4	▲ 2,4%		
<b>Największe spadki</b>					
GETIN NOBLE BANK	GNB1123	83,0	▼ -7,8%	▲ 3,8%	▼ -2,4%
GETIN NOBLE BANK	GNB0124	82,0	▼ -4,7%	▲ 0,0%	▼ -2,4%
GETIN NOBLE BANK	GNB1223	90,0	▼ -2,7%	▲ 7,1%	▲ 4,7%
VICTORIA DOM SPÓŁKA AKCYJNA	VI10622	96,0	▼ -2,5%	▼ -2,0%	▼ -4,0%
GETIN NOBLE BANK	GNB0424	87,0	▼ -2,1%	▲ 8,8%	▲ 6,7%
ALIOR BANK	ALR1221	100,0	▼ -1,8%	▼ -1,0%	▼ -2,0%
MBANK	MBK1028	99,9	▼ -1,7%	▼ -1,7%	▼ -1,7%
AOW FAKTORING	AOW0921	101,5	▼ -1,4%	▲ 7,7%	▲ 1,5%
RONSON	RON0521	99,2	▼ -1,2%	▼ -0,2%	▼ -1,6%
GETIN NOBLE BANK	GNB1123	84,0	▼ -1,2%	▲ 3,7%	▲ 4,3%

Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWAI DM  
Ceny na zamknięciu 31 sierpnia 2020

przepływach operacyjnych na poziomie 4,0 mln zł (vs 25,5 mln zł w Q2'19). Przepływy pieniężne wyniosły -4,8 mln zł., co także było spowodowane wypłatą 8,6 mln zł dywidendy. Mimo to wskaźniki płynności i zadłużenia spółki polepszyły się.

Przechodząc do spadków ZDM, największy był w sektorze Retail. Na koniec sierpnia ZDM wynosił dla niego 1,88%, co oznacza spadek do wartości zbliżonych do tych sprzed pandemii (w lutym był na poziomie 1,30%). Spadek rentowności był napędzany wzrostem ceny obligacji LPP1224 aż o 7,9%. Na początku miesiąca spółka przekazała informacje o wstępnych danych finansowych za 2 kwartał (czyli okres maj-lipiec). LPP osiągnęła w nim stratę operacyjną na poziomie 40 mln zł. Dodatkowo poinformowano, że na koniec lipca 2020 pracowało 95% wszystkich sklepów stacjonarnych. Patrząc po reakcji kursu obligacji, inwestorzy spodziewali się dużo gorszych wyników.

Za spadkiem widocznym w sektorze Wierzytelności stoi skokowy spadek rentowności obligacji PragmaGo (z ok. 6,0% do 4,8%) oraz generalnie niewielkie wzrosty cen na obligacjach pozostałych emitentów. PragmaGo w sierpniu poinformowała o rekordowych obrotach w lipcu, które to wyniosły 62,5 mln zł. Jednocześnie spółka zawarła umowę z Allegro.pl w zakresie oferowania usług faktoringu online. W sierpniu swoje wyniki za Q2'20 pokazał też Kruk – jego zysk netto wyniósł 42,8 mln zł (spadek o 38% r/r), a odzyskane spłaty wyniosły 417 mln zł (-7% r/r). Spółka praktycznie nie inwestowała w nowe portfele, co poskutkowało spadkiem zadłużenia i utrzymaniem stabilnej sytuacji finansowej.

Za wzrostami w segmencie Przemysłu stoi głównie seria FMF0624 wyemitowana przez Famur. W sierpniu spółka opublikowała wyniki za Q2'20, w którym osiągnęła 31,0 mln zł zysku netto (-85,8% r/r). Obligacje zyskały 1,9%.

W sierpniu nie było wielu gwałtownych zmian cen obligacji, co widać też po zestawieniu największych zmian cen na pojedynczych seriach – tylko na 4 seriach cena zmieniła się o więcej niż 5% (3 wzrosły, 1 spadła).

Wzrosty dotyczyły serii GNB0323 (+8,9%) wyemitowanej przez Getin Noble Bank (GNB), wspomnianej wcześniej serii LPP1224 (+7,9%) wyemitowanej przez LPP oraz KRI0322 (+7,3%) wyemitowanej przez Kredyt Inkaso. Z kolei największy spadek odnotowała także jedna z serii GNB – GNO1123 (-7,8%). GNB w sierpniu przekazał informacje o dokonaniu dodatkowego odpisu w wys. 90 mln zł w Q2'20 w związku z oczekiwanym wzrostem ryzyka kredytowego, wynikającego ze skutków pandemii COVID-19. Dodatkowo bank podpisał list intencyjny z Idea Bankiem ws. zakupu wierzytelności do 2 mld zł. Duży wzrost ceny na serii GNB0323, został skompensowany przez spadek GNO1123. Ceny na pozostałych seriach nie zmieniły się w istotny sposób (rentowność obligacji -15 bps.), co pokazuje neutralne nastawienie inwestorów do tych informacji. Z kolei Kredyt Inkaso nie przekazał w sierpniu żadnych istotnych raportów na rynek.

## Obroty

Całkowite obroty na Catalyst w lipcu wyniosły 271,73 mln zł, czyli o 23,8 mln zł więcej niż wynosi 12-miesięczna średnia. Jednocześnie były one wyższe o 18,6% niż w czerwcu oraz o 14,6% wyższe r/r. Wartość transakcji pakietowych wyniosła 13,9 mln zł. Całkowite obroty na Catalyst w sierpniu wyniosły 202,2 mln zł, czyli aż o 42,8 mln zł mniej od 12-miesięcznej średniej. Jednocześnie były one niższe o 25,6% niż w lipcu oraz o 15,6% niższe r/r. W sierpniu nie miały miejsca transakcje pakietowe.

Obroty na obligacjach korporacyjnych wyniosły 155,5 mln zł wobec 227,9 mln zł w ubiegłym miesiącu. Spadek handlu aż o 72,4 mln zł wynika ze spadku obrotu na obligacjach wyemitowanych przez BGK/EBI/PFR o 30,8 mln zł (głównie są to obligacje covidowe) oraz mniejszego o 21,8 mln zł obrotu na obligacjach banków. Generalnie spadek obrotu odnotowano we wszystkich sektorach prócz Paliw, Gazu i Energii – tam obrót wzrósł o 5,7 mln zł do 20,0 mln zł.

Kolejny miesiąc utrzymuje się popularność obligacji covidowych. Największy obrót osiągnięto na serii FPC0725 w wysokości 21,3 mln zł, drugie miejsce zajęła seria FPC0427 z obrotem 17,1 mln zł. Niewiele mniejszy obrót osiągnięto na serii PFR0324 – 10,3 mln zł. Łącznie obligacje te odpowiadały za prawie 1/3 obrotu na obligacjach korporacyjnych (BGK 43,4 mln zł i PFR 10,3 mln zł). Co ciekawe obrót na tego rodzaju papierach nie był efektem dodatkowej emisji. W sierpniu przeprowadzono ją tylko dla serii FPC0630 i FPC0733, na której sprzedano odpowiednio 4 813,7 mln zł i 767,9 mln zł obligacji.



Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWAI DM

## Najwyższe obroty (seria)

EMITENT	Seria	Obrót 1m [mln PLN]	Obrót 3m [mln PLN]
BGK	FPC0725	21,3	66,8
BGK	FPC0427	17,1	49,4
PZU	PZU0727	12,9	41,3
POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU S.A.	PFR0324	10,3	11,3
PKN ORLEN	PKN1222	7,6	11,9
PEKAO	PEO1027	7,6	21,7
ENEA	ENA0624	6,9	18,1
PKO BANK HIPOTECZNY	PHO0721	5,2	7,4
GHELAMCO INVEST	GHE0124	4,9	8,6
BGK	FPC0630	4,8	41,6

Źródło: GPW Catalyst

Z obligacji czysto korporacyjnych dużą popularnością cieszyły się obligacje PZU (PZU0727 z obrotem 12,9 mln zł), PKN Orlen (12,9 mln zł) czy Ghelamco Invest (8,8 mln zł).

#### Zapadalność

W sierpniu przypadał termin wykupu 7 serii obligacji o łącznej wartości 444,7 mln zł. Wszystkie z nich zostały terminowo wykupione przez emitentów.

We wrześniu przypada termin wykupu tylko 1 serii obligacji – PND0920 wyemitowanej przez Polnord. Jej wartość wynosi 18 mln zł, a na koniec sierpnia cena wynosiła równe 100,0 proc. nominału. Wykup przypada 29 września.

#### Nowe emisje

W sierpniu w rejestrze KDPW zarejestrowano 37 serii obligacji o łącznej wartości nominalnej 2 387,0 mln zł. Jest to 6,6% więcej niż w lipcu, kiedy to wartość emisji wyniosła 2 239,0 mln zł.

Banki hipoteczne, spółki faktoringowe i leasingowe wyemitowały 1 803,5 mln zł obligacji. Najwięcej PKO Bank Hipoteczny w ramach jednej serii o wartości 650 mln zł. Pekao Faktoring uzyskał 480 mln zł w dwóch seriach: 380 mln zł i 100 mln zł. PKO Leasing w jednej serii pozyskał 323,5 mln zł, Pekao Leasing 250 mln zł, a mLeasing 100 mln zł.

Poza tymi, obligacje o wartości 238,3 mln zł wyemitowały spółki znane z GPW. Najwięcej wyemitował deweloper Echo Investment – aż 100 mln zł. Niewiele mniej, bo 99 mln zł wyemitował MCI Capital. Kolejne 15 mln zł wyemitował BEST I NSFIZ z Grupy Best. Po 10 mln zł wyemitował wrocławski deweloper i2 Development i krakowski deweloper GEO, Mieszkanie i Dom. Ok. 3,6 mln zł to emisja przeprowadzona przez XTPL. A najmniejszą emisję przeprowadził Infoscian – jej wartość to 0,75 mln zł.

#### Debiuty

W sierpniu na Catalyst pojawiły się 2 nowe serie obligacji korporacyjnych o łącznej wartości nominalnej równej 46 mln zł.

Pierwsza z nich to seria GHL0124 wyemitowana przez Ghelamco Invest o wartości 40 mln zł. Emisja ta została w całości objęta przez jednego inwestora. Jej oprocentowanie wynosi WIBOR 6M + 5,00% z kuponami półrocznymi.

Druga seria, to wprowadzone przez dewelopera GEO, Mieszkanie i Dom sp. z o.o. obligacje z ubiegłorocznej emisji. Wartość tej serii wynosi 5,93 mln zł, a kupon wynosi WIBOR 3M + 4,30% wypłacany kwartalnie.

#### Obligacje „covidowe”

W sierpniu miała miejsce dodatkowa emisja obligacji dwóch serii: FPC0630 i FPC0733 o wartości 5 681,62 mln zł. Obydwie wyemitowane przez BGK.

Jak wynika z komunikatu Banku, dodatkowo wyemitowano 4 913,7 mln zł serii FPC0630 (4 792,7 mln zł w ramach przetargu i 121,0 mln zł w sprzedaży dodatkowej). Cena sprzedaży wyniosła 100,259, a jej rentowność 2,095%. Z kolei sprzedaż FPC0733 wyniosła 767,93 mln zł po cenie 99,78, co daje rentowność na poziomie 2,27%.

Dnia 19 sierpnia 2020 odbył się przetarg operacji outright buy przez NBP, na którym pierwszy raz nie doszło do zakupu przez Bank Centralny żadnej obligacji wyemitowanej przez PFR czy BGK.

#### Obroty według emitentów

EMITENT	Obroty (mln PLN)	Łączna wartość emisji (mln PLN)
BGK	43,4	89 531
PZU	12,9	2 250
PKN ORLEN	12,9	1 000
POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU S.A.	10,3	60 000
GHELAMCO INVEST	8,8	1 173
PEKAO	8,1	2 750
ENEA	6,9	2 000
PKO BANK HIPOTECZNY	6,7	165
GETIN NOBLE BANK	6,6	1 092
KRUK	4,8	1 178

Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWAI DM

#### Najbliższa zapadalność

EMITENT	SERIA	Wykup	Nominał [mln]	Kurs	Δ Kurs [m/m]
<b>Wrzesień 2020</b>					
POLNORD	PND0920	29.09.2020	18,0	99,6	-0,4%

Źródło: GPW Catalyst

#### Wybrane nowe emisje

Emitent	Wartość emisji [mln PLN]	Oprocentowanie
XTPL	3,6	b.d.
PEKAO LEASING	250,0	b.d.
MLEASING	100,0	b.d.
ECHO INVESTMENT	100,0	WIBOR 6M + marża
GEO, MIESZKANIE I DOM	10,0	b.d.
MCI CAPITAL	79,0	b.d.
MCI CAPITAL	20,0	b.d.
PEKAO FAKTORING	380,0	b.d.
PEKAO FAKTORING	100,0	b.d.
I2 DEVELOPMENT	10,0	6,50%
INFOSCIAN	0,8	b.d.
BEST I NSFIZ	15,0	b.d.
PKO BANK HIPOTECZNY	650,0	b.d.
PKO LEASING	323,5	b.d.

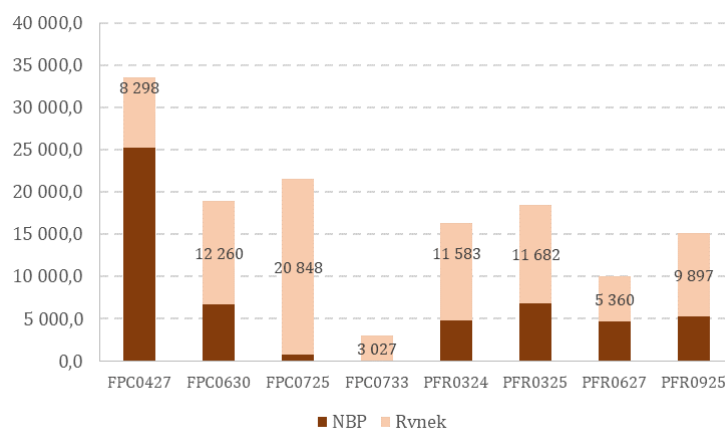
Źródło: KDPW, emitenci

#### Pierwsze notowania obligacji

Emitent	nazwa	Data debiutu	Wartość emisji (mln PLN)
GEO, MIESZKANIE I DOM	GEO0922	28.08.2020	6
GHELAMCO INVEST	GHL0124	12.08.2020	40

Źródło: GPW Catalyst

#### Obligacje covidowe na Catalyst (mln zł)



Źródło: NBP, BGK, PFR, szacunki NWAI DM

Na rynku znajduje się efektywnie ok. 83 mld zł obligacji covidowych.

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Banki	ALIOR BANK	ALR0321	193,0	101,19	0,1%	zmienne	1,7%	1,4%	584
	ALIOR BANK	ALR0421	67,2	102,04	-0,1%	zmienne	2,8%	2,6%	511
	ALIOR BANK	ALR0522	150,0	101,80	0,8%	zmienne	2,4%	2,1%	569
	ALIOR BANK	ALR0524	70,0	101,80	0,1%	zmienne	2,7%	2,5%	416
	ALIOR BANK	ALR0924	321,7	99,30	0,3%	zmienne	3,6%	3,3%	101
	ALIOR BANK	ALR1025	600,0	100,40	0,4%	zmienne	2,9%	2,6%	824
	ALIOR BANK	ALR1221	183,4	100,00	-1,8%	zmienne	3,6%	3,3%	43
	ALIOR BANK	ALR1225	150,0	99,70	2,8%	zmienne	3,0%	2,7%	1 200
	BANK MILLENNIUM	MIL0129	830,0	98,00	0,4%	zmienne	2,8%	2,5%	491
	BANK MILLENNIUM	MIL1227	700,0	96,84	0,0%	zmienne	3,0%	2,8%	0
	BANK POCZTOWY	BPO0626	50,0	100,05	-0,1%	zmienne	3,0%	2,8%	1 173
	BOŚ SA	BOS0724	150,0	100,00	0,0%	zmienne	2,5%	2,3%	0
	GETIN NOBLE BANK	GNB0124	42,0	82,00	-4,7%	zmienne	11,8%	11,5%	16
	GETIN NOBLE BANK	GNB0221	100,0	96,95	0,4%	zmienne	9,7%	9,5%	1 895
	GETIN NOBLE BANK	GNB0321	80,0	96,97	0,0%	zmienne	9,3%	9,0%	532
	GETIN NOBLE BANK	GNB0323	35,0	92,00	8,9%	zmienne	8,8%	8,5%	187
	GETIN NOBLE BANK	GNB0421	81,6	97,00	0,8%	zmienne	8,5%	8,2%	1 049
	GETIN NOBLE BANK	GNB0423	35,0	87,60	-0,4%	zmienne	10,7%	10,5%	75
	GETIN NOBLE BANK	GNB0424	55,0	87,00	-2,1%	zmienne	9,7%	9,4%	70
	GETIN NOBLE BANK	GNB0523	50,0	88,00	0,0%	zmienne	10,4%	10,1%	120
	GETIN NOBLE BANK	GNB0524	40,0	80,50	0,6%	zmienne	11,3%	11,0%	216
	GETIN NOBLE BANK	GNB0624	40,0	82,50	0,0%	zmienne	9,9%	9,6%	0
	GETIN NOBLE BANK	GNB0723	60,0	82,00	1,2%	zmienne	12,8%	12,6%	1 344
	GETIN NOBLE BANK	GNB0724	30,0	84,00	0,0%	zmienne	9,2%	8,9%	0
	GETIN NOBLE BANK	GNB0823	40,0	86,86	2,2%	zmienne	10,4%	10,2%	15
	GETIN NOBLE BANK	GNB0824	40,0	82,00	2,5%	zmienne	9,8%	9,5%	31
	GETIN NOBLE BANK	GNB1020	35,0	99,60	-0,1%	zmienne	7,2%	7,0%	126
	GETIN NOBLE BANK	GNB1120	50,0	99,30	0,8%	zmienne	6,7%	6,4%	566
	GETIN NOBLE BANK	GNB1123	40,0	84,00	-1,2%	zmienne	11,4%	11,1%	10
	GETIN NOBLE BANK	GNB1220	24,2	99,00	-0,2%	zmienne	5,8%	5,6%	21
	GETIN NOBLE BANK	GNB1222	31,7	87,00	1,2%	zmienne	10,8%	10,5%	143
	GETIN NOBLE BANK	GNB1223	40,0	90,00	-2,7%	zmienne	8,8%	8,5%	19
	GETIN NOBLE BANK	GNO0424	62,0	81,00	1,3%	zmienne	11,8%	11,6%	18
	GETIN NOBLE BANK	GNO1120	40,4	99,00	0,7%	zmienne	7,1%	6,8%	125
	GETIN NOBLE BANK	GNO1123	40,0	83,00	-7,8%	zmienne	11,7%	11,4%	8
	MBANK	MBK0125	750,0	102,50	1,5%	zmienne	1,7%	1,5%	509
	MBANK	MBK1028	550,0	99,90	-1,7%	zmienne	2,1%	1,8%	2 022
	MBANK	MBK1030	200,0	101,20	0,0%	zmienne	2,1%	1,8%	0
	PEKAO	PEO0631	750,0	99,50	0,0%	zmienne	2,0%	1,7%	499
	PEKAO	PEO1027	1 250,0	101,00	0,1%	zmienne	1,6%	1,4%	7 556
	PEKAO	PEO1028	550,0	100,00	0,0%	zmienne	3,3%	3,1%	0
	PEKAO	PEO1033	200,0	100,44	0,0%	zmienne	2,0%	1,8%	0



	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Banki	PKO BANK HIPOTECZNY	PHO0721	50,0	99,25	-0,6%	zmienne	1,7%	1,4%	5 200
	PKO BANK HIPOTECZNY	PHO0821	45,0	100,30	1,1%	zmienne	0,4%	0,2%	398
	PKO BANK HIPOTECZNY	PHO1021	40,0	99,95	0,2%	zmienne	0,8%	0,6%	1 061
	PKO BANK HIPOTECZNY	PHO1221	30,0	98,00	0,0%	zmienne	2,4%	2,2%	0
	PKO BP	PKO0328	1 000,0	100,00	1,0%	zmienne	1,8%	1,5%	2 014
	PKO BP	PKO0827	1 700,0	100,75	0,8%	zmienne	1,7%	1,4%	811
	SANTANDER BANK POLSKA	SPL0428	1 000,0	99,00	-1,1%	zmienne	2,0%	1,7%	1 001
BGK/EBI/PFR	BGK	BGK0121	500,0	100,00	0,0%	zmienne	0,1%	-0,1%	0
	BGK	BGK0223	2 000,0	98,80	0,0%	zmienne	1,1%	0,9%	0
	BGK	BGK1021	500,0	100,00	0,0%	zmienne	0,7%	0,4%	0
	BGK	BGK1023	1 850,0	100,00	0,0%	zmienne	0,7%	0,4%	0
	BGK	FPC0427	33 585,0	101,42	-0,3%	stałe	1,6%	1,6%	17 135
	BGK	FPC0630	18 961,9	100,02	-0,8%	stałe	2,1%	2,1%	4 786
	BGK	FPC0725	21 587,5	99,96	0,1%	stałe	1,3%	1,3%	21 269
	BGK	FPC0733	3 026,6	100,50	-0,5%	stałe	2,2%	2,2%	239
	BGK	IDS1022	5 250,0	112,50	0,0%	stałe	-0,1%	-0,1%	0
	BGK	IDS1024	1 270,0	99,17	0,0%	stałe	4,2%	4,2%	0
	BGK	IWS0645	1 000,0	97,90	0,0%	stałe	6,2%	6,2%	0
	EUROPEJSKI BANK	E151129	1 000,0	99,40	0,0%	stałe	2,9%	2,9%	0
	EUROPEJSKI BANK	EIB0225	5 250,0	100,00	0,0%	zmienne	3,5%	1,7%	0
	EUROPEJSKI BANK	EIB0521	4 000,0	101,25	0,0%	stałe	0,5%	0,5%	0
	EUROPEJSKI BANK	EIB0524	6 250,0	99,76	0,0%	stałe	3,1%	3,1%	0
	EUROPEJSKI BANK	EIB0722	200,0	100,00	0,0%	stałe	2,7%	2,7%	0
	EUROPEJSKI BANK	EIB0826	4 500,0	108,00	0,0%	stałe	1,3%	1,3%	0
	EUROPEJSKI BANK	EIB0921	2 500,0	100,00	0,0%	zmienne	0,5%	0,2%	0
	EUROPEJSKI BANK	EIB1129	1 500,0	99,77	0,0%	stałe	2,8%	2,8%	0
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU S.A.	PFR0324	16 325,0	102,19	0,7%	stałe	0,7%	0,7%	10 257
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU S.A.	PFR0325	18 500,0	102,10	0,0%	stałe	1,1%	1,1%	0
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU S.A.	PFR0627	10 000,0	99,23	0,0%	stałe	1,9%	1,9%	0
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU S.A.	PFR0925	15 175,0	99,73	0,0%	stałe	1,7%	1,7%	0
Budownictwo	DEKPOL	DEK0321	76,9	99,60	0,5%	zmienne	5,5%	5,2%	114
	DEKPOL	DKP0321	15,0	99,00	-0,9%	zmienne	6,7%	6,4%	1
	ERBUD	ERB0921	52,0	100,70	0,2%	zmienne	2,7%	2,4%	1
	PEKABEX	PBX0622	20,0	100,48	1,0%	zmienne	2,4%	2,1%	6
	UNIBEP SA	UNI0222	34,0	100,00	0,0%	zmienne	3,6%	3,4%	0
	UNIBEP SA	UNI0621	30,0	100,10	-0,1%	zmienne	3,6%	3,3%	37
Chemia	PCC EXOL	PCX0522	25,0	102,50	-0,1%	stałe	4,0%	4,0%	130
	PCC EXOL	PCX0925	25,0	102,97	0,3%	stałe	4,9%	4,9%	429
	PCC EXOL	PCX1124	20,0	102,71	0,4%	stałe	4,9%	4,9%	91
	PCC ROKITA	PCR0223	25,0	102,95	0,8%	stałe	3,8%	3,8%	288
	PCC ROKITA	PCR0324	25,0	101,51	0,2%	stałe	4,6%	4,6%	76
	PCC ROKITA	PCR0421	25,0	100,90	-1,0%	stałe	3,6%	3,6%	247

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Chemia	PCC ROKITA	PCR0425	20,0	102,39	-0,1%	stałe	4,5%	4,5%	144
	PCC ROKITA	PCR0426	22,0	101,70	-0,3%	stałe	4,7%	4,7%	66
	PCC ROKITA	PCR0522	20,0	102,50	0,5%	stałe	3,5%	3,5%	315
	PCC ROKITA	PCR0527	17,8	103,45	0,4%	stałe	4,9%	4,9%	174
	PCC ROKITA	PCR0622	25,0	102,77	1,3%	stałe	3,4%	3,4%	123
	PCC ROKITA	PCR0823	25,0	101,51	0,2%	stałe	4,5%	4,5%	89
	PCC ROKITA	PCR1023	25,0	101,50	0,0%	stałe	4,5%	4,5%	200
	PCC ROKITA	PCR1026	15,0	102,99	0,0%	stałe	5,0%	5,0%	11
	PCC ROKITA	PCR1123	13,8	102,00	1,0%	stałe	4,4%	4,4%	91
	PCC ROKITA	PCR1223	30,0	102,40	1,1%	stałe	4,3%	4,3%	85
Deweloperzy komercyjni	BBI DEVELOPMENT	BBIO123	12,0	100,00	0,0%	zmienne	6,4%	6,2%	0
	BBI DEVELOPMENT	BBIO221	40,3	100,09	0,0%	zmienne	5,3%	5,1%	0
	BBI DEVELOPMENT	BBIO222	15,0	98,90	2,0%	zmienne	7,0%	6,7%	196
	ECHO INVESTMENT	ECH0321	155,0	98,00	0,0%	zmienne	6,7%	6,5%	0
	ECHO INVESTMENT	ECH0422	140,0	96,00	0,0%	zmienne	5,7%	5,5%	0
	ECHO INVESTMENT	ECH0423	100,0	100,00	0,0%	zmienne	4,5%	4,3%	0
	ECHO INVESTMENT	ECH0522	50,0	98,00	2,6%	zmienne	4,3%	4,0%	669
	ECHO INVESTMENT	ECH0524	150,0	100,00	0,0%	zmienne	4,8%	4,5%	0
	ECHO INVESTMENT	ECH0721	100,0	99,39	0,0%	zmienne	3,7%	3,4%	1 047
	ECHO INVESTMENT	ECH0923	33,8	97,00	1,6%	zmienne	4,8%	4,5%	63
	ECHO INVESTMENT	ECH1022	125,0	96,98	1,4%	zmienne	4,7%	4,4%	342
	ECHO INVESTMENT	ECH1120	100,0	99,05	0,0%	zmienne	7,4%	7,2%	0
	ECHO INVESTMENT	ECH1121	150,0	102,00	0,0%	zmienne	1,5%	1,2%	0
	ECHO INVESTMENT	ECH1123	50,0	97,92	1,5%	zmienne	4,4%	4,1%	58
	ECHO INVESTMENT	ECN1022	75,0	96,10	0,5%	zmienne	5,1%	4,8%	1 773
	GHELAMCO INVEST	GHC0322	25,0	99,65	-0,2%	zmienne	4,8%	4,5%	134
	GHELAMCO INVEST	GHC0623	14,9	99,50	1,0%	zmienne	4,8%	4,5%	110
	GHELAMCO INVEST	GHC1220	42,8	100,01	0,0%	zmienne	3,2%	2,9%	121
	GHELAMCO INVEST	GHE0124	205,0	100,40	-0,1%	stałe	6,0%	6,0%	4 948
	GHELAMCO INVEST	GHE0222	140,0	100,60	0,0%	zmienne	4,2%	3,9%	23
	GHELAMCO INVEST	GHE0322	145,9	99,80	0,5%	zmienne	4,7%	4,5%	699
	GHELAMCO INVEST	GHE0621	9,1	100,00	0,0%	zmienne	3,7%	3,5%	0
	GHELAMCO INVEST	GHE0623	85,0	98,24	-1,0%	zmienne	5,4%	5,1%	243
	GHELAMCO INVEST	GHE0722	30,0	99,95	0,9%	zmienne	4,4%	4,2%	277
	GHELAMCO INVEST	GHE0822	24,8	99,80	0,8%	zmienne	4,5%	4,3%	141
	GHELAMCO INVEST	GHE1020	18,6	100,30	0,2%	zmienne	2,0%	1,8%	181
	GHELAMCO INVEST	GHE1023	50,0	99,50	0,0%	zmienne	4,7%	4,5%	872
	GHELAMCO INVEST	GHE1220	24,6	100,00	0,0%	zmienne	3,7%	3,4%	46
	GHELAMCO INVEST	GHE1221	113,7	99,90	0,0%	zmienne	4,5%	4,2%	0
	GHELAMCO INVEST	GHI0322	35,0	99,60	-0,1%	zmienne	4,8%	4,6%	347
	GHELAMCO INVEST	GHI0623	35,0	98,90	0,4%	zmienne	5,0%	4,7%	513
	GHELAMCO INVEST	GHI1220	35,0	100,24	0,1%	zmienne	2,8%	2,6%	80

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Deweloperzy komercyjni	GHELAMCO INVEST	GHI1221	19,1	99,70	-0,3%	zmienne	4,0%	3,7%	12
	GHELAMCO INVEST	GHJ0322	50,0	99,10	-0,9%	zmienne	5,4%	5,2%	3
	GHELAMCO INVEST	GHJ0623	30,0	100,00	0,0%	zmienne	4,7%	4,4%	0
	GHELAMCO INVEST	GHL0124	40,0	98,00		zmienne	5,9%	5,6%	0
	GRIFFIN REAL ESTATE INVEST	GFN1220	84,2	100,25	0,0%	zmienne	3,7%	3,4%	0
	GTC	GTC1123	220,0	101,00	0,0%	zmienne	4,1%	3,8%	0
	HB REAVIS FINANCE PL 2	HBS0122	220,0	99,00	-0,8%	zmienne	5,1%	4,8%	25
	HB REAVIS FINANCE PL 2	HBS0421	100,0	99,73	0,2%	zmienne	5,0%	4,8%	596
	POLSKI HOLDING NIERUCHOMOŚCI	PHN0623	160,0	100,97	0,1%	zmienne	2,3%	2,0%	131
	VANTAGE DEVELOPMENT	VTG0521	56,2	100,45	0,7%	zmienne	3,8%	3,5%	163
	VANTAGE DEVELOPMENT	VTG1022	43,9	100,81	0,9%	zmienne	4,5%	4,3%	48
Deweloperzy mieszkaniowi	ARCHE	ACH1122	50,0	100,10	0,5%	zmienne	4,6%	4,4%	193
	ARCHICOM	ARH0222	90,0	100,00	0,0%	zmienne	2,6%	2,4%	0
	ARCHICOM	ARH0623	60,0	100,00	0,0%	zmienne	3,6%	3,3%	0
	ARCHICOM	ARH0722	50,0	99,70	0,0%	zmienne	3,3%	3,0%	0
	ATAL	AT10421	100,0	98,75	0,0%	zmienne	4,1%	3,8%	0
	ATAL	ATL0421	70,0	98,50	0,0%	zmienne	4,3%	4,0%	0
	ATAL	ATL0921	100,0	99,89	1,0%	zmienne	2,3%	2,0%	3
	ATAL	ATL1020	70,0	100,00	0,0%	zmienne	2,0%	1,7%	0
	DEVELIA	DVL0222	45,0	100,95	0,0%	zmienne	2,7%	2,4%	0
	DEVELIA	DVL0521	100,0	100,09	0,5%	zmienne	3,6%	3,3%	1
	DEVELIA	DVL0523	60,0	100,00	0,0%	zmienne	1,0%	-0,7%	0
	DEVELIA	DVL0622	50,0	100,49	0,5%	zmienne	3,1%	2,8%	12
	DEVELIA	DVL1020	34,0	99,00	0,0%	zmienne	10,3%	10,0%	0
	DEVELIA	DVL1021	40,0	100,00	0,0%	zmienne	3,8%	3,5%	0
	DEVELIA	DVL1022	20,0	99,00	0,0%	zmienne	4,5%	4,2%	0
	DOM DEVELOPMENT	DOM1023	50,0	99,55	0,0%	zmienne	1,9%	1,7%	0
	DOM DEVELOPMENT	DOM1121	110,0	99,60	0,0%	zmienne	2,3%	2,1%	14
	DOM DEVELOPMENT	DOM1222	50,0	98,00	0,0%	zmienne	2,7%	2,5%	0
	DOM DEVELOPMENT	DOM1224	50,0	100,85	1,8%	zmienne	1,5%	1,3%	7
	GEO. MIESZKANIE I DOM	GEO0421	11,7	100,00	0,0%	zmienne	4,4%	4,1%	38
	GEO. MIESZKANIE I DOM	GEO0922	5,9	100,00		zmienne	4,5%	4,3%	0
	I2 DEVELOPMENT	I2D0321	7,3	101,00	1,5%	zmienne	2,6%	2,4%	1
	I2 DEVELOPMENT	I2D1220	6,7	99,85	0,4%	zmienne	5,1%	4,8%	47
	INPRO SA	INP1021	25,0	100,30	0,1%	zmienne	3,1%	2,8%	245
	JHM DEVELOPMENT	JHM0821	3,3	99,50	0,0%	zmienne	5,0%	4,7%	9
	JW CONSTRUCTION	JW10522	42,3	100,90	0,1%	zmienne	5,7%	5,4%	7
	JW CONSTRUCTION	JWC0522	23,1	100,55	-0,2%	zmienne	5,8%	5,6%	24
	LOKUM DEWELOPER	LKD0621	100,0	98,00	0,0%	zmienne	5,8%	5,5%	928
	LOKUM DEWELOPER	LKD0623	65,0	98,05	0,0%	zmienne	4,4%	4,2%	0
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP0622	28,0	99,60	2,4%	zmienne	4,3%	4,0%	89
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP0821	34,8	99,70	-0,2%	zmienne	3,9%	3,6%	139



	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	MVP1120	65,2	99,90	0,4%	zmienne	3,8%	3,5%	10
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP1222	60,0	100,00	1,0%	zmienne	4,4%	4,2%	40
	POLNORD	PND0920	18,0	99,60	-0,4%	zmienne	9,9%	9,6%	10
	ROBYG	ROB0323	300,0	98,00	0,0%	zmienne	3,8%	3,6%	46
	ROBYG	ROB0721	45,3	100,50	0,4%	zmienne	2,4%	2,1%	19
	ROBYG	ROB0723	60,0	100,00	0,0%	zmienne	3,1%	2,8%	0
	ROBYG	ROB1224	100,0	100,00	0,0%	zmienne	3,2%	2,9%	0
	RONSON	RON0123	32,3	99,80	0,3%	zmienne	3,8%	3,5%	90
	RONSON	RON0521	50,0	99,20	-1,2%	zmienne	4,2%	3,9%	3
	RONSON	RON0522	50,0	99,00	-1,0%	zmienne	4,4%	4,1%	533
	VICTORIA DOM SPÓŁKA AKCYJNA	VI10622	26,0	96,00	-2,5%	zmienne	7,6%	7,3%	24
	VICTORIA DOM SPÓŁKA AKCYJNA	VID0221	6,1	100,50	0,3%	zmienne	3,0%	2,7%	7
	VICTORIA DOM SPÓŁKA AKCYJNA	VID0523	10,5	102,39	2,4%	stałe	6,1%	6,1%	265
	VICTORIA DOM SPÓŁKA AKCYJNA	VID1122	10,0	99,49	1,5%	zmienne	5,5%	5,2%	268
Fundusz	MCI CAPITAL	MCI1221	45,0	100,00	0,0%	stałe	6,6%	6,6%	0
	MCI.PRIVATEVENTURES	MCF0222	40,0	99,88	0,1%	zmienne	3,7%	3,4%	116
	MCI.PRIVATEVENTURES	MCF1020	30,0	99,70	-0,3%	zmienne	7,1%	6,8%	54
	MCI.PRIVATEVENTURES	MCF1121	40,0	99,11	-0,6%	zmienne	4,5%	4,2%	190
Inne usługi	CYFROWY POLSAT	CPS0227	1 000,0	100,00	-0,7%	zmienne	1,9%	1,6%	1 110
	CYFROWY POLSAT	CPS0426	1 000,0	100,80	0,1%	zmienne	1,9%	1,6%	1 014
	ELEMENTAL HOLDING	EMT1021	2,2	100,00	0,0%	zmienne	2,9%	2,7%	0
	ORBIS	ORB0721	200,0	99,10	0,1%	zmienne	2,1%	1,9%	2
	OT LOGISTICS	OTS1120	100,0	72,00	0,0%	zmienne	177,6%	177,3%	0
	P4 SP. Z O.O.	PLY1226	750,0	100,00	0,0%	zmienne	2,0%	1,7%	0
IT	AB	ABE0622	75,0	100,00	0,0%	zmienne	2,2%	1,9%	0
	AB	ABE1023	10,8	100,00	0,0%	zmienne	2,8%	2,5%	0
	WB ELECTRONICS	WBE1120	80,0	100,00	0,0%	zmienne	2,8%	2,5%	0
Medycyna	POLSKA GRUPA FARMACEUTYCZNA	PGF1120	100,0	99,01	-0,6%	zmienne	7,0%	6,7%	161
	VOXEL	VOX0221	5,0	100,94	0,5%	zmienne	1,7%	1,4%	75
	VOXEL	VOX0721	30,0	100,00	-0,8%	zmienne	4,1%	3,8%	6
Paliwa, Gaz, Energia	ENEA	ENA0624	2 000,0	100,00	-0,3%	zmienne	1,4%	1,2%	6 947
	PGE	PGE0526	400,0	99,85	0,0%	zmienne	1,5%	1,2%	0
	PGE	PGE0529	1 000,0	101,50	1,3%	zmienne	1,5%	1,2%	243
	PKN ORLEN	PK10622	200,0	100,65	0,4%	zmienne	1,0%	0,8%	800
	PKN ORLEN	PKN0622	200,0	100,60	-0,2%	zmienne	1,1%	0,8%	1 616
	PKN ORLEN	PKN0722	200,0	100,75	0,4%	zmienne	1,0%	0,7%	941
	PKN ORLEN	PKN0921	200,0	100,41	0,3%	zmienne	0,9%	0,7%	1 911
	PKN ORLEN	PKN1222	200,0	100,50	0,4%	zmienne	1,0%	0,7%	7 584
Pożyczki	EVEREST CAPITAL	EVC0621	45,0	97,00	0,0%	zmienne	9,2%	8,9%	0
	EVEREST CAPITAL	EVC0822	5,0	99,00	-1,0%	zmienne	5,7%	5,4%	43
	EVEREST CAPITAL	EVC0921	50,0	100,00	0,0%	zmienne	5,2%	5,0%	0
	YOLO S.A.	YOL0721	8,0	93,00	0,0%	zmienne	14,9%	14,6%	0

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Przemysł	ARCTIC PAPER	ATC0821	58,5	100,50	0,1%	zmienne	2,2%	1,9%	19
	FAMUR	FMF0624	200,0	101,00	1,9%	zmienne	2,6%	2,3%	13
	FASING	FSG0622	40,0	100,00	0,0%	zmienne	3,7%	3,4%	0
	KGHM POLSKA MIEDŹ SA	KGH0624	400,0	100,70	0,7%	zmienne	1,2%	1,0%	907
	KGHM POLSKA MIEDŹ SA	KGH0629	1 600,0	100,99	0,1%	zmienne	1,8%	1,5%	993
	ZAKŁADY MIĘSNE HENRYK KANIA	KA10321	15,5	6,56	0,0%	zmienne	838,6%	838,4%	0
	ZAKŁADY MIĘSNE HENRYK KANIA	KAN0321	85,4	5,24	0,0%	zmienne	945,8%	945,5%	0
Retail	CCC	CCC0621	210,0	95,93	1,0%	zmienne	6,5%	6,3%	1 435
	CDRL	CDR1221	8,9	98,00	-1,0%	zmienne	5,2%	5,0%	3
	DINO POLSKA	DNP0622	170,0	99,00	0,0%	zmienne	2,2%	1,9%	0
	DINO POLSKA	DNP1020	100,0	100,00	0,4%	zmienne	0,9%	0,6%	2
	LPP	LPP1224	300,0	100,38	7,9%	zmienne	1,2%	1,0%	102
Usługi finansowe	ABS INVESTMENT	AIN0421	2,0	99,00	4,2%	stałe	9,4%	9,4%	96
	AOW FAKTORING	AOW0921	5,0	101,50	-1,4%	zmienne	3,7%	3,4%	1
	AOW FAKTORING	AOW1020	5,0	98,00	0,0%	zmienne	17,4%	17,2%	0
	AOW FAKTORING	AOW1022	3,2	101,00	1,0%	zmienne	4,7%	4,4%	10
	EUROPEJSKIE CENTRUM ODSZKODOWAŃ	EUC0423	22,9	70,00	0,0%	zmienne	21,6%	21,3%	563
	GPW	GPW0122	120,0	100,75	0,0%	zmienne	0,6%	0,3%	64
	GPW	GPW1022	125,0	103,30	0,0%	stałe	1,6%	1,6%	26
	PZU	PZU0727	2 250,0	100,90	0,4%	zmienne	1,9%	1,6%	12 925
	RCI LEASING POLSKA	RCI1220	50,0	99,89	0,0%	zmienne	1,9%	1,6%	0
Wierzytelności	BEST	BST0121	20,0	99,70	0,4%	zmienne	4,1%	3,8%	89
	BEST	BST0222	30,0	96,50	-0,4%	zmienne	6,1%	5,9%	126
	BEST	BST0321	10,0	99,58	1,4%	zmienne	4,5%	4,2%	70
	BEST	BST0421	50,0	98,50	0,5%	zmienne	5,8%	5,6%	844
	BEST	BST0622	60,0	95,46	0,8%	zmienne	6,3%	6,0%	566
	BEST	BST0821	30,0	98,50	1,0%	zmienne	5,1%	4,8%	113
	BEST	BST0921	60,0	97,10	-0,2%	zmienne	6,4%	6,1%	689
	BEST	BST0922	55,8	95,00	-0,9%	zmienne	6,3%	6,0%	446
	FAST FINANCE	FFI0121	4,7	27,90	0,0%	stałe	3206,4%	3206,4%	0
	GETBACK	GBK0221	40,0	52,50	0,0%	zmienne	167,4%	167,1%	0
	GETBACK	GBK0421	25,0	54,01	0,0%	zmienne	107,9%	107,6%	0
	GETBACK	GBK0921	12,1	91,00	0,0%	zmienne	14,0%	13,7%	0
	GETBACK	GBK1220	40,0	50,00	0,0%	zmienne	265,1%	264,8%	0
	INDOS	INS0622	7,0	98,50	0,0%	zmienne	6,2%	5,9%	0
	INDOS	INS0922	12,5	98,10	0,1%	zmienne	6,3%	6,0%	0
	INDOS	INS1020	11,1	98,99	0,2%	zmienne	10,8%	10,5%	4
	KANCELARIA MEDIUS	KME0321	21,3	73,00	0,0%	zmienne	78,5%	78,2%	6
	KREDYT INKASO	KRI0322	30,0	85,88	7,3%	zmienne	14,4%	14,1%	68
	KREDYT INKASO	KRI0423	210,0	75,00	0,0%	zmienne	17,3%	17,0%	145
	KREDYT INKASO	KRI0822	6,2	100,00	0,0%	zmienne	5,1%	4,8%	0
	KREDYT INKASO	KRI1020	4,8	99,49	1,0%	zmienne	6,8%	6,5%	144

	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	KRI1221	14,3	88,00	2,3%	zmienne	14,0%	13,8%	14
	KRUK	KR10621	65,0	99,79	0,6%	zmienne	3,7%	3,5%	206
	KRUK	KRU0224	25,0	98,00	-0,4%	zmienne	4,4%	4,1%	60
	KRUK	KRU0321	65,0	99,96	0,2%	zmienne	3,5%	3,3%	245
	KRUK	KRU0322	150,0	99,50	0,5%	zmienne	3,9%	3,6%	4
	KRUK	KRU0325	115,0	99,00	1,5%	zmienne	4,5%	4,3%	473
	KRUK	KRU0521	135,0	99,52	0,0%	zmienne	3,9%	3,6%	984
	KRUK	KRU0522	57,9	98,15	-0,9%	zmienne	4,6%	4,3%	354
	KRUK	KRU0621	100,0	100,00	1,0%	zmienne	3,4%	3,1%	253
	KRUK	KRU0625	50,0	99,10	0,1%	zmienne	4,5%	4,2%	399
	KRUK	KRU0921	35,0	99,90	0,3%	zmienne	3,4%	3,2%	462
	KRUK	KRU0924	25,0	98,30	0,8%	zmienne	4,2%	4,0%	133
	KRUK	KRU1022	75,0	99,20	0,0%	zmienne	3,9%	3,6%	0
	KRUK	KRU1023	35,0	99,00	0,0%	zmienne	4,1%	3,8%	0
	KRUK	KRU1120	30,0	100,00	0,1%	zmienne	2,5%	2,3%	410
	KRUK	KRU1121	100,0	99,30	0,3%	zmienne	3,8%	3,5%	39
	KRUK	KRU1123	30,0	97,50	-0,9%	zmienne	4,2%	3,9%	104
	KRUK	KRU1220	45,0	100,05	0,0%	zmienne	3,3%	3,1%	423
	KRUK	KRU1221	40,0	99,00	0,0%	zmienne	4,2%	3,9%	240
	PRAGMA INKASO	PRI0521	3,7	99,89	1,9%	zmienne	4,5%	4,2%	52
	PRAGMA GO	PRF0322	10,0	98,10	0,9%	zmienne	5,8%	5,5%	49
	PRAGMA GO	PRF0521	15,0	99,89	1,5%	zmienne	4,5%	4,2%	136
	PRAGMA GO	PRF0723	10,0	99,00	3,8%	zmienne	4,9%	4,6%	99
	PRAGMA GO	PRF1021	12,0	98,90	1,4%	zmienne	5,4%	5,2%	160
	PRAGMA GO	PRF1220	12,0	99,90	0,4%	zmienne	4,8%	4,5%	31
	VINDEXUS	VIN0921	15,0	100,00	0,0%	zmienne	4,1%	3,8%	0

## Nota prawna

Niniejszy materiał został sporządzony przez NWAI Dom Maklerski S.A. (NWAI)<sup>1</sup> wyłącznie w celu informacyjnym, nie stanowi porady inwestycyjnej lub podatkowej ani rekomendacji inwestycyjnej, nie jest również wskazaniem, że nabycie obligacji lub rezygnacja z tej formy inwestowania jest właściwym rozwiązaniem dla konkretnego inwestora.

Niniejszy materiał w szczególności nie jest propozycją nabycia w rozumieniu artykułu 34 ustawy o obligacjach z dnia 15 stycznia 2015 r. (dz. u. z 2015 r. poz. 238) ani nie stanowi oferty w rozumieniu art. 66 kodeksu cywilnego. inwestowanie w obligacje obarczone jest szeregiem ryzyk, które należy wziąć pod uwagę nabywając te papiery wartościowe

Analitycy wymienieni na stronie tytułowej są osobami, które przygotowały i sporządziły niniejszy materiał. Data wskazana w prawym górnym rogu pierwszej strony niniejszej publikacji jest datą sporządzenia oraz datą pierwszego udostępnienia. Niniejszy raport ma charakter opinii jego autorów, został przygotowany z dochowaniem należytej staranności, w oparciu o fakty i informacje uznane za wiarygodne (w szczególności sprawozdania finansowe i raporty bieżące spółki), jednak NWAI nie gwarantuje, że są one w pełni dokładne i kompletne. Podstawą przygotowania raportu były wszelkie informacje na temat spółek, jakie były publicznie dostępne do dnia jej sporządzenia. Niniejszy materiał nie może stanowić podstawy podjęcia decyzji inwestycyjnej, zarówno autorzy jak i NWAI nie ponoszą odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszej analizie. Odbiorca niniejszego dokumentu powinien przeprowadzić własną analizę informacji zawartej lub przytoczonej w niniejszym dokumencie, jak również ocenę merytoryczną oraz ocenę ryzyk związanych w inwestowaniem w instrumenty finansowe, których niniejszy dokument może nawiązywać.

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

---

<sup>1</sup> NWAI Dom Maklerski S.A. spółka z siedzibą w Warszawie przy ul. Nowy Świat 64, 00-357 Warszawa, posiadająca zezwolenie na prowadzenie działalności maklerskiej na podstawie decyzji Komisji Nadzoru Finansowego numer DFL/4020/125/80/I/187/1/08/09 z dnia 31 lipca 2009 roku, numer DFL/4020/182/21/I/87/19/09/10 z dnia 26 maja 2010 roku, numer DFL/4020/107/24/I/87/16/2011 z dnia 18 października 2011 roku, numer DRK/4020/49/17/13/1/2012 z dnia 7 sierpnia 2012 roku oraz z dnia 27 września 2016 roku numer DRK/WL/4020/23/30/2016/87/1.

## 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

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

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

$W(T_{j-1}, T_j)$  – 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.