

## Komentarz rynku Catalyst – publikacja handlowa

### Notowania

We wrześniu Zero Discounted Margin ważona wartością emisji wzrosła pierwszy raz od pięciu miesięcy i wyniosła 3,02% (vs 2,67% w sierpniu), a uwzględniając obligacje BGK/EBI/PFR 0,79% (vs 0,69%).

Z 17 analizowanych sektorów ZDM odnotowała wzrost aż dla 14. Największy z nich dotyczył obligacji Getin Noble Banku (+522 bps.), Retail (+176 bps.), Usług Finansowych (+102 bps.), Przemysłu (+78 bps.) i Medycyny (+61 bps.). Spadki ZDM były mniejsze niż 50 bps. i dotyczyły tylko 3 sektorów – Funduszy (-24 bps.), Chemii (-21 bps.) oraz Banków ex-Getin (-8 bps.).

Silnym przecenem obligacji Getin Noble Bank oparła się tylko seria GNB1222, której cena na koniec września wynosiła 87,0 – bez zmian względem sierpnia. Pozostałe 21 notowanych serii zaliczyło duże spadki – średnio o 8,2%. Jak widać po naszym zestawieniu najbardziej taniejających serii „top 10” zajmują wyłącznie obligacje GNB, z największymi przecenami na seriach GNB0523 (-20,5%), GNB0823 (-13,7%) i GNB0824 (-13,3%). We wrześniu GNB przekazał wyniki za drugi kwartał, który zakończył stratą netto w wysokości 246,9 mln zł (vs strata 86,7 mln zł w Q2'19). Wynikom nadal ciężą rosnące odpisy i koszty rezerw, które w Q2'20 wyniosły aż 301,0 mln zł. Nawet pomijając skutki pandemii („wycenione” na 90 mln zł) wzrost jest bardzo duży – odpisy w Q2'19 wyniosły 112,8 mln zł. Łączny współczynnik kapitałowy osiągnął poziom 8,7% wobec 8,8% na koniec Q1'20 i 10,0% na koniec 2019 roku. Wymóg TCR na poziomie 11,81% oznacza lukę w wysokości ok. 1 068,3 mln zł. Bank w Q2 ograniczył koszty działania o 13,1 mln zł (rdr), a koszty z tytułu odsetek o 119,5 mln zł, jednak przy skali luki kapitałowej nie ma to większego znaczenia. Dodatkowo Bank planuje zaktualizować plan naprawy, tak aby uwzględniał nową sytuację makroekonomiczną (tj. niższe stopy procentowe oraz wpływ pandemii). Z nielicznych pozytywów można podkreślić nadal wysoki poziom płynności krótkoterminowej Grupy GNB (LCR) na poziomie 167% (vs 161% na koniec 2019 i 52% na koniec 2018) oraz fakt terminowych wykupów obligacji w ostatnich miesiącach. Nie licząc raportu za Q2'20, inwestorów zaniepokoiły doniesienia RMF FM z 18 września, sugerujące jakoby Leszek Czarnecki ma usłyszeć zarzuty w związku z aferą GetBack. Z końcem miesiąca KNF zawnioskowała o odwołanie Czarneckiego z rad nadzorczych zarówno Getin Noble Banku, jak i Idea Banku, a w uzasadnieniu wniosku niejako potwierdziła doniesienia RMF FM.

Duże wzrost ZDM w sektorze Retail to efekt spadku ceny obligacji LPP serii LPP1224 o 4,4% oraz przeceny obligacji CCC – CCC0621 o 1%. Spadek pierwszej z nich, to prawdopodobnie efekt małego obrotu we wrześniu (wolumen ledwie 5 obligacji) połączonego z jednoczesnym dość dynamicznym wzrostem kursu w ostatnich miesiącach (z 90,0 na początku lipca do 100,4 na koniec sierpnia). Główne informacje płynące we wrześniu ze spółki dotyczyły utworzenia kapitału rezerwowego w kwocie 2,1 mld zł na skup akcji własnych do 31 lipca 2025 roku oraz wywiadu wiceprezesa, który optymistycznie patrzy na sezon jesienny i zakłada spadek przychodów w skali roku o ok. 20% zamiast 30% pierwotnie prognozowanych. Z kolei dla CCC najważniejszą informacją było zawarcie term sheet umowy kredytu rewolwingowego do kwoty 250 zł z 7 bankami finansującymi grupę. Kredyt będzie udostępniony na okres 24 miesięcy i zabezpieczony poręczeniem BGK do kwoty 200 mln zł wraz z zastawem na wybranych aktywach CCC i poręczeniem podmiotów z jej Grupy. CCC poinformowało też o większych niż oczekiwała odpisach, które wyniosły 448,7 mln zł wobec oczekiwanego przedziału 300-400 mln zł. Jak widać po kursie obligacji, reakcja była niewielka. W ostatnich minutach września Spółka przekazała też raport za drugi kwartał 2020 roku, który zakończyła stratą na poziomie 349,8 mln zł wobec zysku 102,8 mln zł przed rokiem. Dzięki emisji akcji do spółki wpłynęło dodatkowe 506,9 mln zł gotówki, jednak nie spowodowało to istotnej zmiany zadłużenia netto, które wyniosło 2 969,8 mln zł wobec 3 056,6 mln zł na koniec 2019. Wskaźnik bieżącej płynności wyniósł 0,91, co względem I kwartału oznacza niewielką poprawę (na koniec Q1'20 wynosił 0,86), ale od początku roku oznacza pogorszenie (FY 2019 0,86). Na początku października CCC przekazało szacunkowe wyniki za Q3'20, które okazały się być porównywalne do tych z ubiegłego roku.

### Mediana rentowności obligacji

DANE SEKTOROWE	Wartość emisji [mln PLN]	ZDM + WIBOR	Zero Discount Margin	Δ ZDM [m/m]
BANKI EX GETIN	11 580	1,97%	1,71%	● - 8 bps
GETIN NOBLE BANK	1 057	15,01%	14,75%	● + 522 bps
BUDOWNICTWO	228	3,63%	3,37%	● + 4 bps
CHEMIA	359	4,31%	4,31%	● - 21 bps
DEWELOPERZY KOMERCYJNI	3 347	4,75%	4,49%	● + 6 bps
DEWELOPERZY MIESZKANIOWI	2 523	4,05%	3,79%	● + 19 bps
FUNDUSZ	125	4,23%	3,97%	● - 24 bps
INNE USŁUGI	3 052	2,22%	1,96%	● + 16 bps
IT	166	2,76%	2,50%	● + 1 bps
MEDYCYNĄ	135	4,67%	4,41%	● + 61 bps
PALIWA, GAZ ENERGIA	4 400	1,08%	0,82%	● + 5 bps
POŻYCZKI	91	7,52%	7,26%	● + 10 bps
PRZEMYSŁ	2 399	3,34%	3,08%	● + 78 bps
RETAIL	689	3,90%	3,64%	● + 176 bps
USŁUGI FINANSOWE	2 583	4,72%	4,46%	● + 102 bps
WIERZYTELNOŚCI	2 001	4,93%	4,67%	● + 24 bps
BGK/EBI/PFR	179 558	0,62%	0,36%	● + 6 bps

Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWAI DM

### Największe zmiany notowań

Emitent	Seria	Kurs	Zmiana 1m	Zmiana 3m	Zmiana 6m
<b>Największe wzrosty</b>					
VICTORIA DOM SPÓŁKA AKCYJNA	VI10622	100,9	▲ 5,1%	▲ 1,9%	▲ 0,9%
BEST	BST0922	98,0	▲ 3,2%	▲ 8,9%	▲ 33,9%
GEO. MIESZKANIE I DOM	GEO0922	103,0	▲ 3,0%		
ECHO INVESTMENT	ECH0422	98,0	▲ 2,1%	▼ -2,0%	▼ -2,0%
PKO BANK HIPOTECZNY	PHO1221	100,0	▲ 2,0%	▲ 1,0%	▲ 0,6%
SANTANDER BANK POLSKA	SPL0428	101,0	▲ 2,0%	▲ 0,8%	▲ 2,3%
ALIOR BANK	ALR1221	102,0	▲ 2,0%	▲ 0,2%	▲ 3,6%
KRUK	KRU1123	99,3	▲ 1,8%	▲ 1,2%	▲ 10,3%
ROBYG	ROB0323	99,8	▲ 1,8%	▲ 0,8%	▲ 9,7%
BANK POCZTOWY	BPO0626	101,8	▲ 1,7%	▲ 1,8%	▲ 3,5%
<b>Największe spadki</b>					
GETIN NOBLE BANK	GNB0523	70,0	▼ -20,5%	▼ -16,7%	▼ -6,7%
GETIN NOBLE BANK	GNB0823	75,0	▼ -13,7%	▼ -18,4%	▼ -6,3%
GETIN NOBLE BANK	GNB0824	71,1	▼ -13,3%	▼ -5,2%	▼ -11,1%
GETIN NOBLE BANK	GNB0323	80,0	▼ -13,0%	▼ -7,0%	▼ -5,3%
GETIN NOBLE BANK	GNB0524	71,0	▼ -11,8%	▼ -10,1%	▼ -13,4%
GETIN NOBLE BANK	GNB0724	75,0	▼ -10,7%	▲ 1,3%	▲ 1,3%
GETIN NOBLE BANK	GNB0624	74,0	▼ -10,3%	▼ -7,5%	▲ 13,8%
GETIN NOBLE BANK	GNB0723	73,7	▼ -10,2%	▼ -8,1%	▼ -5,6%
GETIN NOBLE BANK	GNB0124	74,0	▼ -9,7%	▼ -13,9%	▼ -10,8%
GETIN NOBLE BANK	GNB0424	79,0	▼ -9,2%	▼ -6,0%	▲ 8,2%

Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWAI DM

Ceny na zamknięciu 30 września 2020

Za wzrostem ZDM w sektorze Usług Finansowych stoi spadek cen obligacji ABS Investment (AIN0421 o 1,7%) i AOW Faktoring (AOW0921 o 1,5%). Dodatkowo wykup serii AOW1020 przypadający na 26 października powoduje, że ZDM tej serii wzrósł do 32,6% z 17,2% na koniec sierpnia, co także przyczyniło się do wzrostu ZDM sektora. We wrześniu te spółki nie przekazały żadnych nowych raportów.

Wzrost ZDM w sektorze Przemysłu, to efekt spadku cen obligacji Arctic Paper o 0,9% i Famur o 1,1%. Spowodowało to wzrost ZDM tych serii o odpowiednio 1,2% i 0,3%. Arctic nie przekazał we wrześniu żadnych raportów. Z kolei Famur poinformował o zamknięciu oddziału w Piotrkowie Trybunalskim, co spowoduje zwolnienie ok. 198 pracowników (5,7% pracowników na koniec Q2'20). Dodatkowo Urząd Celno-Skarbowy dokona zwrotu ok. 16,7 mln zł w związku z uchyleniem poprzedniego stanowiska organu podatkowego w sprawie nieprawidłowego zakwalifikowania kosztów. Na koniec Q2'20 na rachunkach Spółki był ponad 1 mld zł, przez co nie jest to istotna informacja dla standingu finansowego.

Zmiany ZDM dla sektora Medycyny są spowodowane głównie niewielką przeceną serii VOX0221, której kurs obniżył się o 1,1%, a ZDM wzrósł z 1,4% do 4,4% (efekt krótkiego okresu do wykupu). Dodatkowo przypadający na listopad termin wykupu obligacji Polskiej Grupy Farmaceutycznej, w połączeniu z ceną poniżej nominału spowodował wzrost ZDM tej serii z 6,7% do aż 9,4%. Z tych spółek jedynie Voxel przekazał we wrześniu raport. Dotyczył on liczby wykonanych testów metodą RT-PCR na koronawirusa w sierpniu, która wyniosła 31,1 tys. (cena 1 testu komercyjnego to ok. 495 zł).

Przechodząc do spadków ZDM, to w sektorze Funduszy były one spowodowane wykupem serii MCF1020 (ostatni dzień notowań przypadał na 22.09) o wyższym ZDM niż mediana sektora (na koniec sierpnia 6,8% vs 4,2%).

Spadki dla Banków ex-Getin oraz Chemii są spowodowane niewielkimi ruchami cenowymi na wielu seriach.

Ze zmian cen na pojedynczych seriach warto odnotować, że powyżej 5% zyskała tylko 1 seria: VI10622 wyemitowana przez Victoria Dom. We wrześniu podrożała o 5,1% i jest notowana na poziomie 100,9 proc. Oferowany przez nią ZDM wynosi zaledwie 4,4% przy średniej dla tego emitenta na poziomie 5,1%.

## Obroty

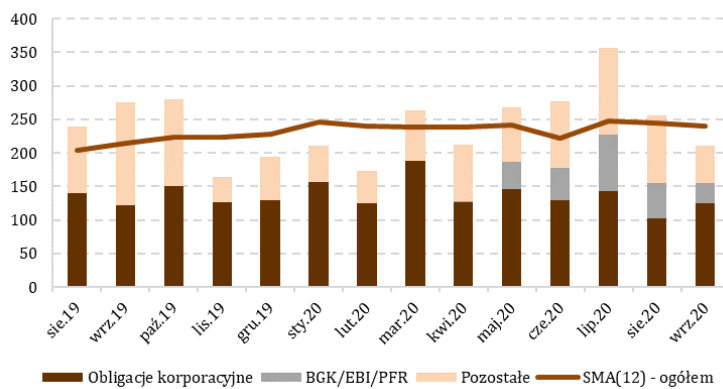
Całkowite obroty na Catalyst wyniosły we wrześniu 180,94 mln zł, aż 59,2 mln zł mniej od 12-miesięcznej średniej. Jednocześnie były one niższe o 10,5% niż w sierpniu oraz o 34,3% niższe r/r. Wartość transakcji pakietowych wyniosła 1,98 mln zł.

Największy spadek obrotu odnotowano na obligacjach BGK/EBI/PFR - aż o 23,9 mln zł. Dodatkowo o 10 mln zł zmniejszył się obrót na obligacjach sektora Paliwa, Gazu i Energii. Spadki zostały jednak zrekompensowane większym obrotem na obligacjach z sektora Banków (+10,5 mln zł), Przemysłu (+10,2 mln zł) i Wierzytelności (+6,5 mln zł). Oprócz nich niewielkie wzrosty obrotów odnotowano w pozostałych sektorach, przez co obrót na obligacjach korporacyjnych utrzymał się na zbliżonym poziomie co w sierpniu - 154,7 mln zł wobec 155,5 mln zł.

Warto zauważyć tutaj duży spadek obrotu na obligacjach z sektora BGK/EBI/PFR, które składają się głównie z tzw. obligacji covidowych. W przeciągu ostatnich dwóch miesięcy obroty zmniejszyły się aż o 54,7 mln zł. Z kolei w sektorze Paliwa, Gazu i Energii spadek wynika z mniejszego obrotu na serii ENA0624 (-6,7 mln zł) oraz PKN1222 (-5,8 mln zł), przy czym w sierpniu obrót na tych dwóch seriach był ponadprzeciętnie wysoki.

Za wzrostem obrotu w sektorze Banków stoi większy o 4,4 mln zł obrót na obligacjach Pekao (głównie przez wzrost na serii PEO0631 i PEO1028), o 3,95 mln zł na obligacjach Banku Millennium (+3 mln zł na MIL1227 i +0,95 mln zł na MIL0129), o 3,13 mln zł na PKO BP (duży wzrost obrotu na PKO0827), 2 mln zł na Alior Banku i 1,6 mln zł na Getin Noble Bank. Większy obrót w Przemśle to efekt większego obrotu na obligacjach KGHM. Seria KGH0624 osiągnęła obrót w wysokości 6,9 mln zł wobec zaledwie 0,9 mln zł w sierpniu, z kolei na KGH0629 wyniósł 5,2 mln zł wobec 1,0 mln zł. Mimo skoku obrotów ZDM pozostała na niezmiennym poziomie, jednak momentami we wrześniu cena spadała ze 101,02 do

Struktura obrotów na Catalyst (mln PLN)



Od kwietnia 2020 sektor BGK/EBI/PFR jest pokazywany oddzielnie od obligacji korporacyjnych.

Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWAI DM

## Obroty według sektorów

DANE SEKTOROWE	Obrót [mln PLN]			Udział w obrocie		
	wrz.20	sie.20	▲	wrz.20	sie.20	▲
BANKI	44,05	33,57	10,5	28,5%	21,6%	6,9 pp
BUDOWNICTWO	0,21	0,16	0,1	0,1%	0,1%	0,0 pp
CHEMIA	3,13	2,56	0,6	2,0%	1,6%	0,4 pp
DEWELOPERZY KOMERCYJNI	15,83	13,86	2,0	10,2%	8,9%	1,3 pp
DEWELOPERZY MIESZKANIOWI	5,22	3,07	2,1	3,4%	2,0%	1,4 pp
FUNDUSZ	0,33	0,36	-0,0	0,2%	0,2%	-0,0 pp
INNE USŁUGI	3,17	2,13	1,0	2,0%	1,4%	0,7 pp
IT	0,00	0,00	0,0	0,0%	0,0%	0,0 pp
MEDYCYNĄ	0,18	0,24	-0,1	0,1%	0,2%	-0,0 pp
PALIWA, GAZ ENERGIA	10,01	20,04	-10,0	6,5%	12,9%	-6,4 pp
POŻYCZKI	0,00	0,04	-0,0	0,0%	0,0%	-0,0 pp
PRZEMYSŁ	12,14	1,93	10,2	7,8%	1,2%	6,6 pp
RETAIL	0,77	1,54	-0,8	0,5%	1,0%	-0,5 pp
USŁUGI FINANSOWE	14,71	13,69	1,0	9,5%	8,8%	0,7 pp
WIERZYTELNOŚCI	15,17	8,64	6,5	9,8%	5,6%	4,3 pp
BGK/EBI/PFR	29,77	53,69	-23,9	19,2%	34,5%	-15,3 pp

Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWAI DM

100,21. Z kolei za wzrostem obrotu w sektorze Wierzytelności stoi większe zainteresowanie obligacjami Kruka – w szczególności KRU0521 (4,0 mln zł vs 1,0 mln zł), KR10621 (1,9 mln zł vs 0,2 mln zł) i KRU0321 (1,4 mln zł vs 0,2 mln zł).

Mimo spadku obrotów w sektorze, nadal największy wygenerowano na obligacjach BGK, który wyniósł 29,8 mln zł - 13,6 mln zł mniej niż w sierpniu. Różnica między drugim emitentem – czyli PZU, wynosi jeszcze 15,8 mln zł (obrót na PZU to 14,0 mln zł). Największy obrót na pojedynczej serii ponownie wygenerowano na FPC0725, który wyniósł 16,2 mln zł (wobec 21,3 mln zł w sierpniu). Analogicznie drugi największy zajęła jedyna seria PZU – PZU0727 z obrotem 14,0 mln zł (vs 12,9 mln zł).

### Zapadalność

We wrześniu przypadał termin wykupu 1 serii obligacji – PND0920 wyemitowanej przez Polnord. Została ona w terminowo wykupiona. Dodatkowo w ubiegłym miesiącu miał miejsce przedterminowy wykup obligacji I2D0321 przeprowadzony przez I2 Development. Seria o wartości 7,3 mln zł była na koniec sierpnia notowana po 101,0 proc. nominału co dawało rentowność ZDM na poziomie 2,4%.

W październiku przypada termin wykupu 9 serii obligacji o łącznej wartości 308,5 mln zł. Na dzień wydania raportu przeprowadzono wykup dwóch z nich: MCF1020 przez MCI.PrivateVentures o wartości 30 mln zł oraz GNB1020 przez Getin Noble Bank o wartości 35 mln zł.

Dodatkowo ostatnią notowaną serię przedterminowo wykupił I2 Development – I2D1220 o wartości 6,7 mln zł. Przez co na rynku nie znajdziemy już obligacji tego emitenta.

Przed nami jeszcze 7 planowanych wykupów o wartości 243,5 mln zł, z czego najwięcej przypada na Dino Polska (100 mln zł), Atal (70 mln zł) i Develix (34 mln zł).

### Nowe emisje

We wrześniu, za pośrednictwem agentów emisji, zarejestrowano w KDPW 43 serie obligacji o łącznej wartości nominalnej 2 304,97 mln zł. Jest to o 3,4% mniej niż w sierpniu, kiedy wartość emisji wyniosła 2 387,0 mln zł.

Banki hipoteczne, firmy leasingowe i faktoringowe wyemitowały łącznie 1 948,7 mln zł. Najwięcej Santander Leasing – w 1 serii 450 mln zł. Duże emisje przeprowadził też PKO Bank Hipoteczny (1 seria, 350 mln zł), Pekao Leasing (1 seria, 250 mln zł) i PEKAO Bank Hipoteczny (2 serie, razem 240 mln zł).

Obligacje o łącznej wartości 120,2 mln zł wyemitowały spółki znane z GPW: Play Communications (87 mln zł), Everest Capital (12 mln zł), Indos (10,8 mln zł), GPM Vindexus (9 mln zł) oraz BVT (1,4 mln zł).

W ubiegłym miesiącu miały też miejsce emisje przeprowadzone przez Europejski Bank Inwestycyjny, Ghelamco Invest, Atal czy Dom Development o łącznej wartości 655 mln zł.

Europejski Bank Inwestycyjny wyemitował 250 mln zł obligacji ze stałym kuponem równym 3,00%. Termin wykupu przypada na listopad 2029.

### 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 Catalist

### Najbliższa zapadalność

EMITENT	SERIA	Wykup	Nominał [mln]	Kurs	Δ Kurs [m/m]
<b>Październik 2020</b>					
MCIPRIVATEVENTURES	MCF1020	02.10.2020	30,0	99,7	-0,3%
GETIN NOBLE BANK	GNB1020	07.10.2020	35,0	99,6	-0,1%
DINO POLSKA	DNP1020	13.10.2020	100,0	100,0	0,4%
DEVELIX	DVL1020	19.10.2020	34,0	99,0	0,0%
ATAL	ATL1020	25.10.2020	70,0	100,0	0,0%
AOW FAKTORING	AOW1020	26.10.2020	5,0	98,0	0,0%
KREDYT INKASO	KRI1020	26.10.2020	4,8	99,5	1,0%
INDOS	INS1020	27.10.2020	11,1	99,0	0,2%
GHELAMCO INVEST	GHE1020	27.10.2020	18,6	100,3	0,2%

Źródło: GPW Catalist

### Wybrane nowe emisje

Emitent	Wartość emisji [mln PLN]	Oprocentowanie
EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	250,0	3,00%
GHELAMCO INVEST (PPS)	55,0	5,50%
GHELAMCO INVEST (PS)	50,0	WIBOR 6M + 5,00%
DOM DEVELOPMENT	100,0	WIBOR 6M + 1,75%
ATAL	150,0	WIBOR 6M + 2,60%
ATAL	50,0	WIBOR 6M + 2,60%
GPM VINDEUS	9,0	b.d.
INDOS	10,8	b.d.
EVEREST CAPITAL	12,0	b.d.
PLAY COMMUNICATIONS	87,0	b.d.
BVT	1,4	b.d.
PEKAO LEASING	250,0	b.d.
EFAKTOR	2,9	b.d.
MLEASING	200,0	b.d.
PEKAO BANK HIPOTECZNY	240,0	b.d.
PKO BANK HIPOTECZNY	350,0	b.d.
PEKAO FAKTORING	150,0	b.d.
SANTANDER LEASING	450,0	b.d.
PKO LEASING	195,0	b.d.
EUROPEJSKI FUNDUSZ LEASINGOWY	100,0	b.d.

Źródło: KDPW, emitenci

Ghelamco pozyskało łącznie 105 mln zł w dwóch emisjach. Jedna z nich, o wartości 50 mln zł, była ofertą bezprospektową skierowaną do jednego inwestora. Jej oprocentowanie wynosi WIBOR 6M + 5,00%, a cena emisyjna wyniosła 98,0. Druga emisja, o wartości 55 mln zł, oferowała stałe oprocentowanie w wysokości 5,5%, a termin wykupu przypada na styczeń 2024. Będzie to druga seria ze stałym kuponem oferowana przez tego emitenta w ostatnich miesiącach, jednak jest on niższy o 0,60p.p. od wcześniejszej serii GHE0124.

Atal przydzielił dwie serie obligacji: AW i AW2 o wartości 150 i 50 mln zł. Pierwotnie emitent chciał sprzedać 150 mln zł obligacji, jednak ze względu na duży popyt zwiększył wartość emisji do łącznie 200 mln zł. Obydwie serie płać ten sam kupon w wysokości WIBOR 6M + 2,60%, a termin wykupu przypada na wrzesień 2022. Oferowana w tych seriach marża jest najwyższą z obecnie notowanych obligacji tego emitenta. W emisji z 2019 roku marża ponad WIBOR 6M wyniosła 1,90%, a w 2018 tylko 1,70%.

Nową emisję o wartości 100 mln zł przeprowadził Dom Development. Oferuje on zmienny kupon o wartości WIBOR 6M powiększony o 1,75% marży. Także w przypadku tego dewelopera oznacza to wzrost z wcześniej oferowanych 1,50% (w 2019-2018) i 1,60% (w 2017). Termin wykupu przypada na wrzesień 2025.

Oprócz tego kilku emitentów przygotowuje się do przeprowadzenia nowych emisji. PragmaGo ponownie uchwaliła program emisji do 100 mln zł, MLP Group zapowiedział emisję obligacji na warunkach zbliżonych do emisji lutowej. Benefit Systems uchwalił emisję 2 serii obligacji – 1,5 rocznych i 4 letnich. Dodatkowo MCI Capital ustanowił publiczny program emisji o wartości 100 mln zł. WB Electronics także zapowiedział przeprowadzenie emisji o wartości ok. 60 mln zł w celu refinansowania zapadającej w listopadzie br. serii WBE1120.

## Debiuty

W sierpniu na Catalyst pojawiły się 3 nowe serie obligacji korporacyjnych o łącznej wartości nominalnej równej 300 mln zł.

Dwie z nich to wrześniowe emisje Atalu, o których wspomnieliśmy w części o nowych emisjach. Z kolei trzecia, to sierpniowa emisja Echo Investment o wartości 100 mln zł. Jej kupon wynosi WIBOR 6M + 4,50%. We wrześniu nie handlowano tą serią, przez co ZDM równy był marży 4,50% (na poziomie średniej dla Echo).

Pierwsze notowania obligacji

Emitent	nazwa	Data debiutu	Wartość emisji (mln PLN)
ATAL	AT10922	28.09.2020	50
ATAL	ATL0922	28.09.2020	150
ECHO INVESTMENT	ECH0824	21.09.2020	100

Źródło: GPW Catalyst

## Obligacje „covidowe”

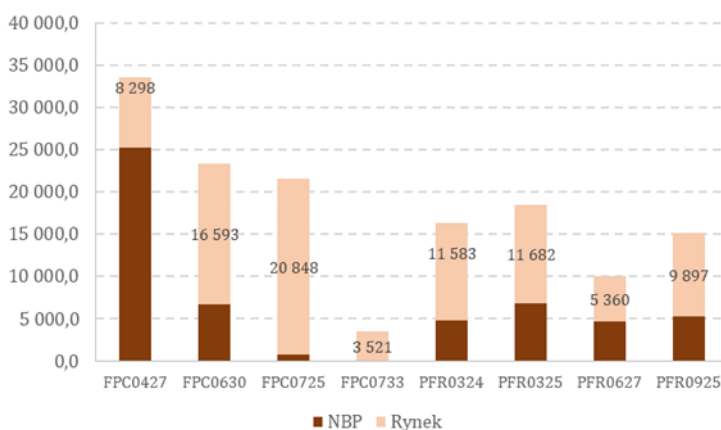
We wrześniu miała miejsce dodatkowa emisja obligacji dwóch serii: FPC0630 i FPC0733 o wartości 4 827,1 mln zł. Obydwie wyemitowane przez BGK.

Jak wynika z komunikatu Banku, dodatkowa emisja serii FPC0630 wyniosła 4 241,7 mln zł w wyniku przetargu oraz dodatkowe 91,0 mln zł w wyniku sprzedaży dodatkowej. Cena sprzedaży wyniosła 100,55, a jej rentowność 2,061% (w sierpniu rentowność ta wyniosła 2,095%). Z kolei sprzedaż FPC0733 wyniosła 489,4 mln zł w przetargu oraz 5,0 mln zł w ramach sprzedaży dodatkowej. Cena na poziomie 100,54, dała rentowność w wysokości 2,201% (w sierpniu 2,27%).

We wrześniu NBP nie przeprowadził operacji outright buy, co oznacza że drugi miesiąc z rzędu nie skupił z rynku obligacji PFR lub BGK (w sierpniu operacja się odbyła, ale skupowane były tylko obligacje skarbowe).

Na rynku znajduje się efektywnie ok. 87,8 mld zł obligacji.

Obligacje covidowe na Catalyst (mln zł)



Źródło: NBP, BGK, PFR, szacunki NWAI DM

	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	100,89	-0,3%	zmienne	1,9%	1,7%	299
	ALIOR BANK	ALR0421	67,2	101,75	-0,3%	zmienne	3,0%	2,7%	606
	ALIOR BANK	ALR0522	150,0	102,00	0,2%	zmienne	2,3%	2,0%	1 473
	ALIOR BANK	ALR0524	70,0	102,00	0,2%	zmienne	2,7%	2,4%	65
	ALIOR BANK	ALR0924	321,7	99,50	0,2%	zmienne	3,5%	3,3%	576
	ALIOR BANK	ALR1025	600,0	100,28	-0,1%	zmienne	2,9%	2,6%	3 137
	ALIOR BANK	ALR1221	183,4	102,00	2,0%	zmienne	1,9%	1,7%	123
	ALIOR BANK	ALR1225	150,0	99,70	0,0%	zmienne	3,0%	2,8%	0
	BANK MILLENNIUM	MIL0129	830,0	97,50	-0,5%	zmienne	2,9%	2,6%	981
	BANK MILLENNIUM	MIL1227	700,0	97,50	0,7%	zmienne	2,9%	2,7%	3 463
	BANK POCZTOWY	BPO0626	50,0	101,80	1,7%	zmienne	2,7%	2,5%	812
	BOŚ SA	BOS0724	150,0	99,00	-1,0%	zmienne	2,8%	2,6%	698
	GETIN NOBLE BANK	GNB0124	42,0	74,01	-9,7%	zmienne	15,5%	15,2%	34
	GETIN NOBLE BANK	GNB0221	100,0	90,00	-7,2%	zmienne	32,8%	32,6%	2 476
	GETIN NOBLE BANK	GNB0321	80,0	90,90	-6,3%	zmienne	26,0%	25,7%	712
	GETIN NOBLE BANK	GNB0323	35,0	80,00	-13,0%	zmienne	15,2%	14,9%	25
	GETIN NOBLE BANK	GNB0421	81,6	90,00	-7,2%	zmienne	24,9%	24,7%	572
	GETIN NOBLE BANK	GNB0423	35,0	80,00	-8,7%	zmienne	14,9%	14,6%	67
	GETIN NOBLE BANK	GNB0424	55,0	79,00	-9,2%	zmienne	12,9%	12,6%	87
	GETIN NOBLE BANK	GNB0523	50,0	70,00	-20,5%	zmienne	20,4%	20,1%	417
	GETIN NOBLE BANK	GNB0524	40,0	71,00	-11,8%	zmienne	15,4%	15,1%	251
	GETIN NOBLE BANK	GNB0624	40,0	74,00	-10,3%	zmienne	13,3%	13,0%	53
	GETIN NOBLE BANK	GNB0723	60,0	73,65	-10,2%	zmienne	17,4%	17,2%	612
	GETIN NOBLE BANK	GNB0724	30,0	74,99	-10,7%	zmienne	12,7%	12,4%	1
	GETIN NOBLE BANK	GNB0823	40,0	74,99	-13,7%	zmienne	16,4%	16,1%	120
	GETIN NOBLE BANK	GNB0824	40,0	71,10	-13,3%	zmienne	14,1%	13,8%	86
	GETIN NOBLE BANK	GNB1120	50,0	98,90	-0,4%	zmienne	13,4%	13,2%	1 604
	GETIN NOBLE BANK	GNB1123	40,0	81,00	-3,6%	zmienne	12,8%	12,6%	67
	GETIN NOBLE BANK	GNB1220	24,2	92,99	-6,1%	zmienne	36,5%	36,2%	209
	GETIN NOBLE BANK	GNB1222	31,7	87,00	0,0%	zmienne	11,0%	10,8%	110
	GETIN NOBLE BANK	GNB1223	40,0	89,50	-0,6%	zmienne	9,1%	8,8%	9
	GETIN NOBLE BANK	GNO0424	62,0	74,99	-7,4%	zmienne	14,4%	14,2%	29
	GETIN NOBLE BANK	GNO1120	40,4	97,40	-1,6%	zmienne	19,4%	19,1%	604
	GETIN NOBLE BANK	GNO1123	40,0	82,00	-1,2%	zmienne	12,3%	12,0%	34
	MBANK	MBK0125	750,0	102,50	0,0%	zmienne	1,8%	1,5%	0
	MBANK	MBK1028	550,0	100,50	0,6%	zmienne	2,0%	1,7%	2 032
	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%	1,8%	4 501
	PEKAO	PEO1027	1 250,0	100,65	-0,3%	zmienne	1,7%	1,4%	6 969
	PEKAO	PEO1028	550,0	100,30	0,3%	zmienne	3,3%	3,0%	1 014
	PEKAO	PEO1033	200,0	100,44	0,0%	zmienne	2,0%	1,8%	0
	PKO BANK HIPOTECZNY	PHO0721	50,0	99,66	0,4%	zmienne	1,3%	1,0%	1 496

	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	PHO0821	45,0	99,30	-1,0%	zmienne	1,6%	1,4%	502
	PKO BANK HIPOTECZNY	PHO1021	40,0	100,15	0,2%	zmienne	0,7%	0,5%	3
	PKO BANK HIPOTECZNY	PHO1221	30,0	99,98	2,0%	zmienne	0,9%	0,6%	151
	PKO BP	PKO0328	1 000,0	101,25	1,3%	zmienne	1,6%	1,3%	1 013
	PKO BP	PKO0827	1 700,0	101,40	0,6%	zmienne	1,6%	1,3%	4 940
	SANTANDER BANK POLSKA	SPL0428	1 000,0	101,00	2,0%	zmienne	1,7%	1,5%	1 017
BGK/EBI/PFR	BGK	BGK0121	500,0	100,00	0,0%	zmienne	0,6%	0,3%	0
	BGK	BGK0223	2 000,0	98,80	0,0%	zmienne	1,2%	1,0%	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	101,63	0,2%	stałe	1,6%	1,6%	5 812
	BGK	FPC0630	23 294,6	100,84	0,8%	stałe	2,0%	2,0%	7 501
	BGK	FPC0725	21 587,5	101,40	1,4%	stałe	0,9%	0,9%	16 200
	BGK	FPC0733	3 521,0	101,34	0,8%	stałe	2,1%	2,1%	200
	BGK	IDS1022	5 250,0	111,00	-1,3%	stałe	0,4%	0,4%	59
	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	0,5%	0,2%	0
	EUROPEJSKI BANK	EIB0521	4 000,0	101,25	0,0%	stałe	0,3%	0,3%	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	0,3%	0,0%	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	0,0%	stałe	0,7%	0,7%	0
	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	99,20	-0,4%	zmienne	7,0%	6,8%	95
	DEKPOL	DKP0321	15,0	99,00	0,0%	zmienne	7,5%	7,3%	38
	ERBUD	ERB0921	52,0	100,70	0,0%	zmienne	2,6%	2,3%	0
	PEKABEX	PBX0622	20,0	100,48	0,0%	zmienne	2,5%	2,2%	0
	UNIBEP SA	UNI0222	34,0	100,00	0,0%	zmienne	3,7%	3,5%	0
	UNIBEP SA	UNI0621	30,0	100,22	0,1%	zmienne	3,5%	3,3%	78
Chemia	PCC EXOL	PCX0522	25,0	103,20	0,7%	stałe	3,5%	3,5%	164
	PCC EXOL	PCX0925	25,0	103,10	0,1%	stałe	4,9%	4,9%	872
	PCC EXOL	PCX1124	20,0	102,51	-0,2%	stałe	4,9%	4,9%	212
	PCC ROKITA	PCR0223	25,0	102,70	-0,2%	stałe	3,8%	3,8%	182
	PCC ROKITA	PCR0324	25,0	102,68	1,2%	stałe	4,2%	4,2%	188
	PCC ROKITA	PCR0421	25,0	100,52	-0,4%	stałe	4,1%	4,1%	105
	PCC ROKITA	PCR0425	20,0	102,11	-0,3%	stałe	4,6%	4,6%	147

	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	PCR0426	22,0	101,71	0,0%	stałe	4,7%	4,7%	185
	PCC ROKITA	PCR0522	20,0	102,05	-0,4%	stałe	3,7%	3,7%	38
	PCC ROKITA	PCR0527	17,8	104,00	0,5%	stałe	4,8%	4,8%	433
	PCC ROKITA	PCR0622	25,0	102,20	-0,6%	stałe	3,7%	3,7%	30
	PCC ROKITA	PCR0823	25,0	102,30	0,8%	stałe	4,2%	4,2%	78
	PCC ROKITA	PCR1023	25,0	101,70	0,2%	stałe	4,5%	4,5%	154
	PCC ROKITA	PCR1026	15,0	103,50	0,5%	stałe	4,9%	4,9%	89
	PCC ROKITA	PCR1123	13,8	102,30	0,3%	stałe	4,3%	4,3%	179
	PCC ROKITA	PCR1223	30,0	102,13	-0,3%	stałe	4,3%	4,3%	71
Deweloperzy komercyjni	BBI DEVELOPMENT	BBI0123	12,0	100,00	0,0%	zmienne	6,5%	6,2%	0
	BBI DEVELOPMENT	BBI0221	40,3	100,05	0,0%	zmienne	5,8%	5,5%	15
	BBI DEVELOPMENT	BBI0222	15,0	98,90	0,0%	zmienne	7,2%	6,9%	375
	ECHO INVESTMENT	ECH0321	155,0	98,00	0,0%	zmienne	7,3%	7,0%	0
	ECHO INVESTMENT	ECH0422	46,6	98,00	2,1%	zmienne	4,5%	4,2%	99
	ECHO INVESTMENT	ECH0423	96,5	100,00	0,0%	zmienne	4,5%	4,2%	0
	ECHO INVESTMENT	ECH0522	50,0	96,71	-1,3%	zmienne	5,2%	4,9%	597
	ECHO INVESTMENT	ECH0524	150,0	100,00	0,0%	zmienne	4,8%	4,5%	0
	ECHO INVESTMENT	ECH0721	100,0	99,31	-0,1%	zmienne	4,1%	3,8%	3 027
	ECHO INVESTMENT	ECH0824	100,0	100,00		zmienne	4,8%	4,5%	0
	ECHO INVESTMENT	ECH0923	33,8	97,52	0,5%	zmienne	4,6%	4,3%	289
	ECHO INVESTMENT	ECH1022	125,0	96,71	-0,3%	zmienne	4,9%	4,6%	957
	ECHO INVESTMENT	ECH1120	100,0	99,05	0,0%	zmienne	10,5%	10,3%	0
	ECHO INVESTMENT	ECH1121	140,0	102,00	0,0%	zmienne	1,5%	1,2%	0
	ECHO INVESTMENT	ECH1123	50,0	96,54	-1,4%	zmienne	4,9%	4,6%	275
	ECHO INVESTMENT	ECN1022	75,0	97,16	1,1%	zmienne	4,6%	4,4%	285
	GHELAMCO INVEST	GHC0322	25,0	99,00	-0,7%	zmienne	5,2%	5,0%	136
	GHELAMCO INVEST	GHC0623	14,9	98,85	-0,7%	zmienne	5,1%	4,8%	358
	GHELAMCO INVEST	GHC1220	42,8	100,01	0,0%	zmienne	3,6%	3,4%	0
	GHELAMCO INVEST	GHE0124	205,0	100,92	0,5%	stałe	5,8%	5,8%	6 372
	GHELAMCO INVEST	GHE0222	140,0	100,70	0,1%	zmienne	4,2%	4,0%	10
	GHELAMCO INVEST	GHE0322	145,9	99,35	-0,5%	zmienne	5,0%	4,8%	509
	GHELAMCO INVEST	GHE0621	9,1	100,00	0,0%	zmienne	3,9%	3,6%	0
	GHELAMCO INVEST	GHE0623	85,0	99,49	1,3%	zmienne	5,0%	4,7%	69
	GHELAMCO INVEST	GHE0722	30,0	99,94	0,0%	zmienne	4,5%	4,3%	75
	GHELAMCO INVEST	GHE0822	24,8	99,80	0,0%	zmienne	4,6%	4,4%	161
	GHELAMCO INVEST	GHE1020	18,6	99,90	-0,4%	zmienne	5,6%	5,3%	44
	GHELAMCO INVEST	GHE1023	50,0	98,50	-1,0%	zmienne	5,1%	4,8%	120
	GHELAMCO INVEST	GHE1220	24,6	100,00	0,0%	zmienne	4,1%	3,9%	20
	GHELAMCO INVEST	GHE1221	113,7	99,90	0,0%	zmienne	4,6%	4,4%	0
	GHELAMCO INVEST	GHI0322	35,0	98,88	-0,7%	zmienne	5,3%	5,1%	1 241
	GHELAMCO INVEST	GHI0623	35,0	98,80	-0,1%	zmienne	5,1%	4,8%	149
	GHELAMCO INVEST	GHI1220	35,0	100,00	-0,2%	zmienne	4,1%	3,9%	52

	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	100,00	0,3%	zmienne	3,8%	3,6%	55
	GHELAMCO INVEST	GHJ0322	50,0	99,92	0,8%	zmienne	4,8%	4,6%	13
	GHELAMCO INVEST	GHJ0623	30,0	100,00	0,0%	zmienne	1,0%	-0,7%	0
	GHELAMCO INVEST	GHL0124	40,0	98,00	0,0%	zmienne	5,9%	5,7%	0
	GRIFFIN REAL ESTATE INVEST	GFN1220	84,2	100,25	0,0%	zmienne	3,2%	3,0%	0
	GTC	GTC1123	220,0	101,00	0,0%	zmienne	4,1%	3,8%	0
	HB REAVIS FINANCE PL 2	HBS0122	220,0	99,48	0,5%	zmienne	4,9%	4,6%	49
	HB REAVIS FINANCE PL 2	HBS0421	100,0	99,30	-0,4%	zmienne	6,0%	5,7%	148
	POLSKI HOLDING NIERUCHOMOŚCI	PHN0623	160,0	101,50	0,5%	zmienne	2,1%	1,8%	80
	VANTAGE DEVELOPMENT	VTG0521	56,2	100,50	0,0%	zmienne	3,7%	3,4%	34
	VANTAGE DEVELOPMENT	VTG1022	43,9	101,28	0,5%	zmienne	4,3%	4,0%	213
Deweloperzy mieszkaniowi	ARCHE	ACH1122	50,0	100,39	0,3%	zmienne	4,5%	4,3%	78
	ARCHICOM	ARH0222	90,0	100,00	0,0%	zmienne	2,7%	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%	3,1%	0
	ATAL	AT10421	100,0	98,75	0,0%	zmienne	4,8%	4,6%	0
	ATAL	AT10922	50,0	100,00		zmienne	2,9%	2,6%	0
	ATAL	ATL0421	70,0	99,90	1,4%	zmienne	2,6%	2,3%	107
	ATAL	ATL0921	100,0	100,00	0,1%	zmienne	2,2%	1,9%	1
	ATAL	ATL0922	150,0	100,00		zmienne	2,9%	2,6%	0
	ATAL	ATL1020	46,7	100,00	0,0%	zmienne	2,4%	2,1%	0
	DEVELIA	DVL0222	45,0	100,95	0,0%	zmienne	2,8%	2,5%	0
	DEVELIA	DVL0521	100,0	99,60	-0,5%	zmienne	4,5%	4,2%	72
	DEVELIA	DVL0523	60,0	100,00	0,0%	zmienne	4,1%	3,8%	0
	DEVELIA	DVL0622	50,0	99,55	-0,9%	zmienne	3,7%	3,5%	15
	DEVELIA	DVL1020	27,0	99,90	0,9%	zmienne	3,5%	1,7%	127
	DEVELIA	DVL1021	40,0	100,00	0,0%	zmienne	3,7%	3,5%	0
	DEVELIA	DVL1022	20,0	99,00	0,0%	zmienne	4,6%	4,3%	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	2,4%	2,1%	16
	DOM DEVELOPMENT	DOM1222	50,0	99,00	1,0%	zmienne	2,3%	2,1%	1
	DOM DEVELOPMENT	DOM1224	50,0	100,85	0,0%	zmienne	1,6%	1,3%	0
	GEO. MIESZKANIE I DOM	GEO0421	11,7	100,00	0,0%	zmienne	4,5%	4,2%	0
	GEO. MIESZKANIE I DOM	GEO0922	5,9	103,00	3,0%	zmienne	3,0%	2,7%	31
	INPRO SA	INP1021	25,0	100,30	0,0%	zmienne	3,1%	2,8%	0
	JHM DEVELOPMENT	JHM0821	3,2	99,50	0,0%	zmienne	5,1%	4,9%	0
	JW CONSTRUCTION	JW10522	42,3	100,90	0,0%	zmienne	5,7%	5,4%	0
	JW CONSTRUCTION	JWC0522	23,1	100,80	0,2%	zmienne	5,7%	5,4%	3
	LOKUM DEWELOPER	LKD0621	100,0	98,29	0,3%	zmienne	5,8%	5,6%	1 077
	LOKUM DEWELOPER	LKD0623	65,0	98,20	0,2%	zmienne	4,4%	4,2%	9
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP0622	28,0	99,00	-0,6%	zmienne	4,8%	4,5%	20
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP0821	34,8	100,00	0,3%	zmienne	3,8%	3,5%	2 484

	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	99,51	-0,4%	zmienne	7,7%	7,5%	10
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP1222	60,0	100,00	0,0%	zmienne	4,5%	4,2%	0
	ROBYG	ROB0323	300,0	99,79	1,8%	zmienne	3,1%	2,8%	411
	ROBYG	ROB0721	45,3	99,30	-1,2%	zmienne	4,0%	3,8%	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	99,30	-0,5%	zmienne	4,1%	3,8%	32
	RONSON	RON0521	50,0	99,20	0,0%	zmienne	4,4%	4,2%	0
	RONSON	RON0522	50,0	99,00	0,0%	zmienne	4,4%	4,2%	150
	VICTORIA DOM SPÓŁKA AKCYJNA	VI10622	26,0	100,90	5,1%	zmienne	4,7%	4,4%	105
	VICTORIA DOM SPÓŁKA AKCYJNA	VID0221	6,1	99,80	-0,7%	zmienne	5,0%	4,7%	75
	VICTORIA DOM SPÓŁKA AKCYJNA	VID0523	10,5	102,20	-0,2%	stałe	6,2%	6,2%	27
	VICTORIA DOM SPÓŁKA AKCYJNA	VID1122	10,0	99,80	0,3%	zmienne	5,4%	5,1%	353
Fundusz	MCI CAPITAL ASI	MCI1221	45,0	100,00	0,0%	stałe	6,6%	6,6%	0
	MCI.PRIVATEVENTURES	MCF0222	40,0	99,50	-0,4%	zmienne	4,1%	3,9%	53
	MCI.PRIVATEVENTURES	MCF1121	40,0	99,39	0,3%	zmienne	4,3%	4,1%	276
Inne usługi	CYFROWY POLSAT	CPS0227	1 000,0	100,25	0,3%	zmienne	1,9%	1,6%	880
	CYFROWY POLSAT	CPS0426	1 000,0	100,51	-0,3%	zmienne	1,9%	1,7%	2 291
	ELEMENTAL HOLDING	EMT1021	2,2	100,00	0,0%	zmienne	3,0%	2,7%	0
	ORBIS	ORB0721	200,0	99,10	0,0%	zmienne	2,4%	2,2%	0
	OT LOGISTICS	OTS1120	100,0	72,00	0,0%	zmienne	277,8%	277,5%	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	2,3%	2,0%	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	3,1%	2,9%	0
Medycyna	POLSKA GRUPA FARMACEUTYCZNA	PGF1120	100,0	99,01	0,0%	zmienne	9,7%	9,4%	169
	VOXEL	VOX0221	5,0	99,83	-1,1%	zmienne	4,7%	4,4%	7
	VOXEL	VOX0721	30,0	100,00	0,0%	zmienne	4,2%	4,0%	0
Paliwa, Gaz, Energia	ENEA	ENA0624	2 000,0	100,30	0,3%	zmienne	1,4%	1,1%	202
	PGE	PGE0526	400,0	99,85	0,0%	zmienne	1,5%	1,2%	0
	PGE	PGE0529	1 000,0	101,50	0,0%	zmienne	1,5%	1,2%	0
	PKN ORLEN	PK10622	200,0	100,64	0,0%	zmienne	1,1%	0,8%	2 161
	PKN ORLEN	PKN0622	200,0	100,65	0,0%	zmienne	1,1%	0,8%	766
	PKN ORLEN	PKN0722	200,0	100,94	0,2%	zmienne	0,9%	0,7%	3 624
	PKN ORLEN	PKN0921	200,0	100,42	0,0%	zmienne	0,8%	0,6%	1 461
	PKN ORLEN	PKN1222	200,0	100,60	0,1%	zmienne	1,0%	0,7%	1 801
Pożyczki	EVEREST CAPITAL	EVC0621	42,3	97,00	0,0%	zmienne	9,8%	9,5%	0
	EVEREST CAPITAL	EVC0822	5,0	100,00	1,0%	zmienne	5,3%	5,0%	1
	EVEREST CAPITAL	EVC0921	35,7	100,00	0,0%	zmienne	5,3%	5,0%	0
	YOLO S.A.	YOL0721	8,0	93,00	0,0%	zmienne	15,9%	15,6%	0
	ARCTIC PAPER	ATC0821	58,5	99,62	-0,9%	zmienne	3,3%	3,1%	27
	FAMUR	FMF0624	200,0	99,90	-1,1%	zmienne	2,9%	2,6%	35

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Przemysł	FASING	FSG0622	40,0	100,00	0,0%	zmienne	3,8%	3,5%	0
	KGHM POLSKA MIEDŹ SA	KGH0624	400,0	100,82	0,1%	zmienne	1,2%	1,0%	6 892
	KGHM POLSKA MIEDŹ SA	KGH0629	1 600,0	100,98	0,0%	zmienne	1,8%	1,5%	5 182
	ZAKŁADY MIĘSNE HENRYK KANIA	KA10321	15,5	6,56	0,0%	zmienne	1225,9%	1225,6%	0
	ZAKŁADY MIĘSNE HENRYK KANIA	KAN0321	85,4	5,24	0,0%	zmienne	1424,0%	1423,7%	0
Retail	CCC	CCC0621	210,0	95,00	-1,0%	zmienne	8,6%	8,4%	764
	CDRL	CDR1221	8,9	98,00	0,0%	zmienne	5,4%	5,2%	6
	DINO POLSKA	DNP0622	170,0	99,00	0,0%	zmienne	2,1%	1,9%	0
	LPP	LPP1224	300,0	96,00	-4,4%	zmienne	2,4%	2,1%	5
Usługi finansowe	ABS INVESTMENT	AIN0421	2,0	97,30	-1,7%	stałe	13,4%	13,4%	49
	AOW FAKTORING	AOW0921	5,0	100,00	-1,5%	zmienne	5,2%	5,0%	32
	AOW FAKTORING	AOW1020	5,0	98,00	0,0%	zmienne	32,9%	32,6%	0
	AOW FAKTORING	AOW1022	3,2	101,00	0,0%	zmienne	4,7%	4,5%	37
	EUROPEJSKIE CENTRUM ODSZKODOWAŃ	EUC0423	22,9	70,00	0,0%	zmienne	22,0%	21,7%	313
	GPW	GPW0122	120,0	100,33	-0,4%	zmienne	1,0%	0,7%	212
	GPW	GPW1022	125,0	103,50	0,2%	stałe	1,4%	1,4%	38
	PZU	PZU0727	2 250,0	102,04	1,1%	zmienne	1,7%	1,5%	14 024
	RCI LEASING POLSKA	RCI1220	50,0	99,89	0,0%	zmienne	2,5%	2,2%	0
Wierzytelności	BEST	BST0121	20,0	99,00	-0,7%	zmienne	6,7%	6,4%	229
	BEST	BST0222	30,0	97,19	0,7%	zmienne	5,8%	5,6%	573
	BEST	BST0321	10,0	99,40	-0,2%	zmienne	5,1%	4,9%	22
	BEST	BST0421	50,0	99,46	1,0%	zmienne	4,5%	4,3%	730
	BEST	BST0622	60,0	96,00	0,6%	zmienne	6,0%	5,8%	308
	BEST	BST0821	30,0	98,00	-0,5%	zmienne	5,9%	5,7%	65
	BEST	BST0921	60,0	97,89	0,8%	zmienne	5,8%	5,5%	1 142
	BEST	BST0922	55,8	98,00	3,2%	zmienne	4,7%	4,5%	580
	FAST FINANCE	FFI0121	4,7	27,90	0,0%	stałe	8315,0%	8315,0%	0
	GETBACK	GBK0221	40,0	52,50	0,0%	zmienne	206,6%	206,3%	0
	GETBACK	GBK0421	25,0	54,01	0,0%	zmienne	125,0%	124,7%	0
	GETBACK	GBK0921	12,1	91,00	0,0%	zmienne	13,8%	13,6%	0
	GETBACK	GBK1220	40,0	50,00	0,0%	zmienne	401,2%	400,9%	0
	INDOS	INS0622	7,0	98,50	0,0%	zmienne	6,2%	5,9%	0
	INDOS	INS0922	12,5	99,50	1,4%	zmienne	5,5%	5,3%	40
	INDOS	INS1020	7,0	99,30	0,3%	zmienne	14,0%	13,8%	43
	KANCELARIA MEDIUS	KME0321	21,3	73,00	0,0%	zmienne	92,9%	92,6%	0
	KREDYT INKASO	KRI0322	30,0	84,00	-2,2%	zmienne	16,5%	16,3%	69
	KREDYT INKASO	KRI0423	210,0	75,00	0,0%	zmienne	17,7%	17,4%	15
	KREDYT INKASO	KRI0822	6,2	100,00	0,0%	zmienne	5,2%	4,9%	0
	KREDYT INKASO	KRI1020	4,8	99,11	-0,4%	zmienne	16,2%	15,9%	70
	KREDYT INKASO	KRI1221	14,3	85,21	-3,2%	zmienne	17,7%	17,4%	38
	KRUK	KRI0621	65,0	99,71	-0,1%	zmienne	3,8%	3,5%	1 901
	KRUK	KRU0224	25,0	99,49	1,5%	zmienne	3,9%	3,7%	329

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z- Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Wierzytelności	KRUK	KRU0321	65,0	100,10	0,1%	zmienne	3,2%	2,9%	1 438
	KRUK	KRU0322	150,0	99,50	0,0%	zmienne	3,9%	3,6%	35
	KRUK	KRU0325	115,0	100,29	1,3%	zmienne	4,2%	3,9%	223
	KRUK	KRU0521	135,0	100,29	0,8%	zmienne	2,9%	2,7%	3 970
	KRUK	KRU0522	57,9	99,30	1,2%	zmienne	4,0%	3,7%	293
	KRUK	KRU0621	100,0	99,40	-0,6%	zmienne	4,2%	4,0%	7
	KRUK	KRU0625	50,0	99,50	0,4%	zmienne	4,4%	4,1%	125
	KRUK	KRU0921	35,0	99,79	-0,1%	zmienne	3,6%	3,4%	182
	KRUK	KRU0924	25,0	99,00	0,7%	zmienne	4,0%	3,8%	941
	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%	11
	KRUK	KRU1120	30,0	99,98	0,0%	zmienne	3,2%	2,9%	393
	KRUK	KRU1121	100,0	100,00	0,7%	zmienne	3,2%	3,0%	69
	KRUK	KRU1123	30,0	99,30	1,8%	zmienne	3,6%	3,3%	175
	KRUK	KRU1220	45,0	100,00	0,0%	zmienne	3,5%	3,3%	370
	KRUK	KRU1221	40,0	99,28	0,3%	zmienne	4,0%	3,8%	436
	PRAGMA INKASO	PRI0521	3,7	100,00	0,1%	zmienne	4,5%	4,2%	36
	PRAGMAO	PRF0322	10,0	98,50	0,4%	zmienne	5,6%	5,3%	17
	PRAGMAO	PRF0521	15,0	99,40	-0,5%	zmienne	5,5%	5,2%	38
	PRAGMAO	PRF0723	10,0	98,50	-0,5%	zmienne	5,1%	4,8%	61
	PRAGMAO	PRF1021	12,0	99,70	0,8%	zmienne	4,8%	4,5%	173
	PRAGMAO	PRF1220	12,0	99,80	-0,1%	zmienne	5,6%	5,3%	26
	VINDEXUS	VIN0921	10,0	100,00	0,0%	zmienne	4,0%	3,8%	0

## Nota prawna

Prezentowany komentarz został przygotowany w Wydziale Analiz NWAI Dom Maklerski S.A. z siedzibą w Warszawie przy ul. Nowy Świat 64 („NWAI”) tylko i wyłącznie w celach informacyjnych i nie stanowi rekomendacji w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) nr 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów, lub jakiegokolwiek porady, w tym w szczególności porady inwestycyjnej w zakresie doradztwa inwestycyjnego, o którym mowa w art. 76 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (t.j. Dz. U. 2020 poz. 89, z późn. zm.), dalej: „Ustawa”, porady prawnej lub podatkowej, ani też nie jest wskazaniem, iż jakakolwiek inwestycja jest odpowiednia w indywidualnej sytuacji inwestora. Inwestor wykorzystuje informacje zawarte w niniejszym komentarzu na własne ryzyko i odpowiedzialność. Niniejszy komentarz 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. Przedstawiony komentarz jest wyłącznie wyrazem wiedzy i poglądów autora według stanu na dzień sporządzenia. Przy sporządzaniu komentarza NWAI działał z należytą starannością oraz rzetelnością. NWAI jego organy zarządcze, organy nadzorcze, i jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za działania lub zaniechania klienta lub innego inwestora podjęte na podstawie niniejszego komentarza ani za szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych, skutki finansowe i niefinansowe powstałe w wyniku wykorzystania niniejszego komentarza lub zawartych w nim informacji. Niniejszy komentarz został sporządzony w celu promocji usług świadczonych przez NWAI. Niniejszy dokument nie stanowi podstawy do zawarcia jakiegokolwiek umowy lub powstania jakiegokolwiek zobowiązania po stronie NWAI.

NWAI jest firmą inwestycyjną w rozumieniu Ustawy nad którą nadzór sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

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

## DEFINICJE I METODOLOGIA

### Obligacje stałokuponowe

Z-spread

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

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

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

YTM liczony jest zgodnie z formułą XIRR, według wzoru:

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

### Obligacje zmiennokuponowe

Float yield

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

Gdzie

Zero Discount Margin

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

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

$W(T_{j-1}, T_j)$  – 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.