

Komentarz rynku Catalyst – publikacja handlowa

Notowania

W listopadzie Zero Discount Margin bez uwzględniania obligacji BGK/EBI/PFR wzrósł m/m do poziomu 2,22%. Uwzględniając natomiast obligacje BGK/EBI/PFR ZDM osiągnięto pułap 1,24%.

Z analizowanych sektorów spadek ZDM odnotowano w 6 z nich. Największa ujemna zmiana dotyczyła sektora Usługi Finansowe i wyniosła 44 bps. Druga najmocniejsza zmiana, równa 11 bps., dotknęła sektor Wierzytelności. W pozostałych przypadkach spadek ZDM nie przekroczył 8 bps, a spadki dotknęły również sektorów: Fundusz (-8 bps.), Banki (-7 bps.), IT (-5 bps.) oraz Medycyna (-1 bps.). Wzrosty rentowności dotyczyły 9 sektorów: Przemysł (+224 bps.), Inne Usługi (+30 bps.), Deweloperzy Mieszkań (+14 bps.), Budownictwo (+13 bps.), Retail (+11 bps.), Paliwa, Gaz, Energia (+8 bps.), Chemia (+7 bps.) oraz Deweloperzy Komerccyjni (+3 bps.).

W listopadzie na rynku Catalyst obserwowaliśmy drugi miesiąc z rzędu wzrost rentowności w większości z analizowanych sektorów. Największy wzrost mediany rentowności nastąpił w sektorze Przemysł. ZDM wzrósł o 224 bps. m/m, w związku z obniżeniem ceny ważącej najwięcej w całym sektorze serii KGH0629 emitenta KGHM Polska Miedź S.A. Obniżki ceny kursu można doszukiwać się w przedterminowym wykupie długu zaplanowanym na 29 grudnia obecnego roku. Skutkuje to niższym zwrotem inwestycji dla inwestorów, którzy stracą naliczone w przypadku terminowego wykupu odsetki oraz pogorszoną płynnością, gdyż obligacje nie będą w niedalekiej przyszłości dostępne do sprzedaży, co utrudnia możliwość ich sprzedania przed zbliżającym się terminem wykupu.

Najsilniejsze wzrosty kursów dotyczyły serii WB Electronics (+10% m/m). Grupa zbrojeniowa oprócz zaprezentowania dobrych wyników, w listopadzie podpisała umowę z Rosomakiem na ok 1 mld PLN brutto oraz potwierdziła możliwe IPO w następnych latach. Wzrosty dotyczyły także dwóch firm Faktoringowych AOW Faktoring (+4%) i Indos S.A. (2% m/m), dwóch spółek z sektora Wierzytelności: Vindexus S.A. (+2,5% m/m) i Best S.A. (+2,1% m/m) oraz kilku spółek deweloperskich: Olivia Fin S.A. (+2,8%), Ghelamco Invest (+2,3% oraz 1,8% m/m) oraz Adatex S.A. (+2,1% m/m). Ponowna obecność spółek deweloperskich w zestawieniu nie zaskakuje. Na rynku zaobserwować można rosnący popyt na powierzchnie biurowe oraz ożywienie segmentu nieruchomości komercyjnych. Kolejny miesiąc z rzędu obserwujemy również wzrost kursu serii FPC1140 wyemitowanej przez Bank Gospodarstwa Krajowego, gdyż obniżki stóp procentowych pozytywnie wpływają na kurs obligacji stałokuponowych.

Mediana rentowności

DANE SEKTOROWE	Wartość emisji [mln PLN]	ZDM + WIBOR	Zero Discount Margin	Δ ZDM [m/m]
BANKI	26 450	5,64%	1,56%	● - 7 bps
BUDOWNICTWO	461	7,19%	3,11%	● + 13 bps
CHEMIA	100	6,08%	2,00%	● + 7 bps
DEWELOPERZY KOMERCYJNI	3 837	8,60%	4,52%	● + 3 bps
DEWELOPERZY MIESZKANIOWI	5 667	7,54%	3,46%	● + 14 bps
FUNDUSZ	112	7,53%	3,45%	● - 8 bps
INNE USŁUGI	6 440	5,60%	1,52%	● + 30 bps
IT	210	6,65%	2,57%	● - 5 bps
MEDYCYNĄ	150	6,10%	2,02%	● - 1 bps
PALIWA, GAZ ENERGIA	5 801	5,14%	1,06%	● + 8 bps
PRZEMYSŁ	2 792	8,49%	4,41%	● + 224 bps
RETAIL	2 125	5,51%	1,43%	● + 11 bps
USŁUGI FINANSOWE	2 682	8,00%	3,92%	● - 44 bps
WIERZYTELNOŚCI	3 709	7,14%	3,06%	● - 11 bps
BGK/EBI/PFR	231 784	5,07%	0,99%	● + 6 bps

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

Największe zmiany notowań

Emitent	Seria	Kurs	Zmiana 1m	Zmiana 3m	Zmiana 6m
Największe wzrosty					
WB ELECTRONICS	WBE1126	110,0	↑10,0%	↑10,0%	↑10,0%
AOW FAKTORING	AOW1027	104,0	↑4,0%	↑1,1%	↑1,4%
OLIVIA FIN	OBC1026	101,0	↑2,8%	↑0,9%	↓-0,2%
VINDEXUS	VIN0327	102,5	↑2,5%	↑0,1%	↑0,6%
BGK	FPC1140	71,5	↑2,3%	↑3,6%	↑5,9%
GHELAMCO INVEST	GHE0128	75,2	↑2,3%	↓-14,5%	↑10,6%
ADATEX	ADX1227	102,2	↑2,1%	↑0,7%	↑1,5%
BEST	BST0527	104,9	↑2,1%	↑2,1%	↑4,9%
INDOS	INS0628	103,0	↑2,0%	↑1,1%	↑1,6%
GHELAMCO INVEST	GHE0327	81,4	↑1,8%	↓-7,5%	↑18,3%
Największe spadki					
GHELAMCO INVEST	GHE1127	76,0	↓-5,0%	↓-13,6%	↑16,9%
HM INWEST	HMI0627	100,0	↓-2,1%	↓-1,0%	↓0,0%
GHELAMCO INVEST	GHE0728	73,5	↓-2,0%	↓-16,5%	↑9,7%
NDI FINANCE SP. Z O.O.	NDI0327	100,5	↓-1,9%	↓-1,4%	↓-1,4%
DEVELIA	DVL0726	101,0	↓-1,9%	↓-1,9%	↓-1,9%
INFINITY	INF0127	100,3	↓-1,7%	↓-1,9%	↓-0,9%
BENEFIT SYSTEMS	BFT0330	101,6	↓-1,6%	↓-0,3%	↑0,7%
R.POWER	RPW1029	100,0	↓-1,5%	↓-1,5%	↓-0,1%
OKAM CAPITAL	OKA0926	100,2	↓-1,5%	↓-0,8%	↓-1,8%
VICTORIA DOM	VID1226	99,0	↓-1,4%	↓-1,3%	↓-1,0%

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

Obroty

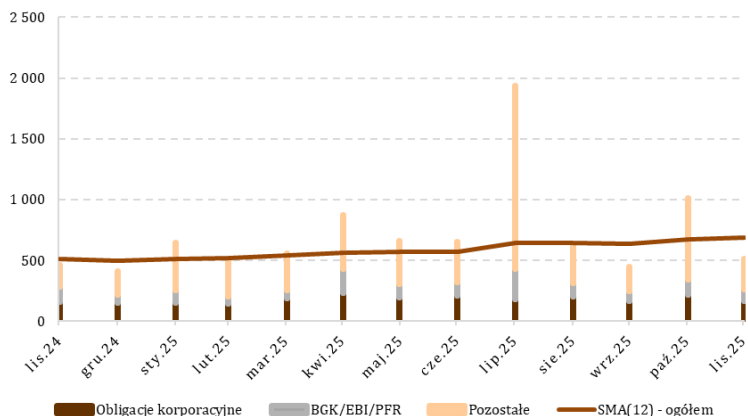
W listopadzie obrót na Catalyst wyniósł 514,7 mln PLN, co jest wartością znacznie poniżej 12-miesięcznej średniej (686,3 mln PLN) oraz był aż o 47,9% niższy niż miesiąc temu. W listopadzie, podobnie jak w październiku, nie handlowano pakietami obligacji.

Obrót na obligacjach „czysto” korporacyjnych (tj. bez BGK/EBI/PFR) wyniósł 254,76 mln PLN, czyli był o ok. 34 mln PLN niższy niż miesiąc temu oraz był wyższy od 12-miesięcznej średniej wynoszącej 179,88 mln PLN. Znaczące zmniejszenie wartości obrotów w minionym miesiącu widać również dobrze w średniej wartości obrotów na sesję: w październiku było to ok. 43 mln PLN, natomiast w listopadzie już tylko 27 mln PLN.

W listopadzie inwestorzy na Catalyst mocniej zainteresowali się sektorem Przemysł oraz sektorem Deweloperów Mieszkaniowych. Wartość obrotów w pierwszym z nich znacząco wzrosła (12,36 mln PLN vs. 6,48 mln PLN m/m), oraz zwiększył się także udział sektora w obrocie całkowitym (o 2,6 p.p.) Przyczyny dużych jak na Catalyst obrotów zarówno na seriach spółek Cognor S.A. jak i KGHM S.A. możemy upatrywać w szybszym wykupie jednej z serii KGHM oraz zapowiedziami Cognoru dotyczącymi inwestycji i ekspansji w sektorze obronnym. W ujęciu miesięcznym zwiększył się także udział sektora Deweloperów Mieszkaniowych w obrocie całkowitym (o 2,1 p.p.), czego przyczyną może być ponowne obniżenie stóp procentowych i potencjalny wzrost liczby sprzedanych mieszkań oraz zaciągniętych przez kosumentów kredytów hipotecznych. Wzrost w sektorze Deweloperów Komercyjnych o 1,4 p.p. odzwierciedla bardzo powolne ożywienie rynku biurowego oraz nieruchomości komercyjnych w Polsce.

W listopadzie najwyższe obroty ponownie zanotował BGK – 95,8 mln PLN, który co prawda pozostał liderem rynku, ale znacznie zmniejszył obroty z wynoszących 123,2 mln PLN miesiąc temu. W zeszłym miesiącu BGK przeprowadził również po raz drugi od czerwca tego roku (pierwszy przetarg od czerwcowej przerwy został przeprowadzony w październiku), dwa przetargi sprzedaży obligacji w dniach 17 oraz 27 listopada. Drugie i trzecie miejsce należy do PKO BP (wzrost do 17,5 mln PLN z 16,2 mln PLN) oraz Kruka (wzrost do 14,8 mln PLN z 15,5 mln PLN). Do zestawienia trafił także Marvipol Development (9,9 mln PLN), KGHM Polska Miedź S.A. (9,6 mln PLN), Cavatina Holding S.A. (8,0 mln PLN) oraz PragmaGo S.A. (6,7 mln PLN).

Struktura obrotów na Catalyst (mln PLN)



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

Obroty według sektorów

DANE SEKTOROWE	Obrót [mln PLN]			Udział w obrocie		
	lis.24	paź.25	▲	lis.24	paź.25	▲
BANKI	31,92	41,75	-9,8	12,5%	14,4%	-1,9 pp
BUDOWNICTWO	1,35	2,00	-0,6	0,5%	0,7%	-0,2 pp
CHEMIA	0,79	1,03	-0,2	0,3%	0,4%	-0,0 pp
DEWELOPERZY KOMERCYJNI	26,07	25,58	0,5	10,2%	8,8%	1,4 pp
DEWELOPERZY MIESZKANIOWI	23,71	20,86	2,9	9,3%	7,2%	2,1 pp
FUNDUSZ	1,03	1,48	-0,4	0,4%	0,5%	-0,1 pp
INNE USŁUGI	14,34	13,59	0,7	5,6%	4,7%	0,9 pp
IT	0,00	0,00	0,0	0,0%	0,0%	0,0 pp
MEDYCYNĄ	0,00	0,00	0,0	0,0%	0,0%	0,0 pp
PALIWA, GAZ ENERGIA	2,31	3,82	-1,5	0,9%	1,3%	-0,4 pp
POŻYCZKI	0,00	0,00	0,0	0,0%	0,0%	0,0 pp
PRZEMYSŁ	12,36	6,48	5,9	4,9%	2,2%	2,6 pp
RETAIL	0,50	1,10	-0,6	0,2%	0,4%	-0,2 pp
USŁUGI FINANSOWE	15,78	13,05	2,7	6,2%	4,5%	1,7 pp
WIERZYTELNOŚCI	28,49	29,45	-1,0	11,2%	10,2%	1,0 pp
BGK/EBI/PFR	95,82	129,00	-33,2	37,7%	44,6%	-7,0 pp

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

Obroty według emitentów

EMITENT	Obroty (mln PLN)	Łączna wartość emisji (mln PLN)
BGK	95,8	171 469
PKO BP	17,5	7 200
KRUK	14,8	2 680
PZU	13,9	2 250
CYFROWY POLSAT	13,8	3 490
MARVIPOL DEVELOPMENT	9,9	435
KGHM POLSKA MIEDŹ	9,6	2 600
PEKAO	9,3	4 950
CAVATINA HOLDING	8,0	430
PRAGMAGO	6,7	381

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

Zapadalność

W ubiegłym miesiącu informowaliśmy o terminie wykupu serii obligacji emitenta Bank Gospodarstwa Krajowego. Seria została wykupiona w terminie. Oprócz wymienionej, przed terminem zostały wykupione serie KRI0228 emitenta Best S.A., IPT0627 spółki InPost S.A. oraz MVP0526 Marvipolu. Seria dewelopera Robyng S.A. RO10529 została zasymilowana z papierami dłużnymi serii PG i występuje pod skróconą nazwą ROB0529. W grudniu seriami pozostającymi do wykupu są: AOW1125, PKN1225, PRF1225, EUR1225 oraz dwie serie Cavatiny Holding CAV1225 i CA11225.

Najbliższa zapadalność

Emitent	Seria	Wykup	Nominał [mln]	Kurs	Δ Kurs [m/m]
Grudzień 2025					
AOW FAKTORING	AOW1225	14.12.2025	2,922 PLN	100,1	-0,4%
ORLEN	PKN1225	22.12.2025	1000,0 PLN	100,39	0,00%
PRAGMAGO	PRF1225	23.12.2025	16,0 PLN	100,02	-0,77%
EUROCASH	EUR1225	23.12.2025	125,0 PLN	99,49	-0,01%
CAVATINA HOLDING	CAV1225	30.12.2025	25,09 PLN	100,09	-0,21%
CAVATINA HOLDING	CA11225	30.12.2025	14,177 PLN	100,2	-0,08%

Źródło: GPW Catalyst
Dane na: Listopad 2025

Nowe emisje

W listopadzie za pośrednictwem agentów emisji zarejestrowano w KDPW emisje 19 emitentów o łącznej wartości 6,773 mld PLN. W ubiegłym miesiącu nie zarejestrowano emisji w EUR.

Spółki leasingowe, faktoringowe i hipoteczne odpowiadały 94,6% zarejestrowanych emisji w PLN, co daje wartość 6,404 mld PLN. Największą emisję o wartości 2,4 mld PLN uplasował PKO Faktoring Sp. Z o.o.

PKO Bank Polski przeprowadził emisję senioralnych obligacji nieuprzywilejowanych w ramach programu EMTN o łącznej wartości nominalnej 500 mln EUR oraz 100 tys. EUR jedna. Oprocentowanie obligacje jest stałe, wynoszące 3,625% przez okres pierwszych 6 lat, natomiast w ostatnim roku kupon będzie oparty o EURIBOR 3M + 1,2 p.p. Na papiery wartościowe zapisy złożyło 96 podmiotów, a po redukcji wynoszącej 62,72% trafiły one do 95 z nich. 20 listopada obligacje zostały dopuszczone do obrotu na Giełdzie Papierów Wartościowych w Luksemburgu.

27 listopada Bank Pekao S.A. wyemitował w ramach programu EMTN podporządkowane euroobligacje serii 5 o łącznej wartości nominalnej wynoszącej 500 mln EUR, które po uzyskaniu zgody KNF zostaną zakwalifikowane jako instrumenty w Tier 2 Banku. 83 osoby złożyły popyt na 14 258 sztuk obligacji, a po redukcji wynoszącej 64,93% trafiły one do 76 z nich. Obligacje zostały wyemitowane na 10 lat i 3 miesiące, przy czym Bank będzie miał możliwość wykupu po 5 latach i 3 miesiącach. Oprocentowanie zostało ustalone na 4,0101% w skali roku przez okres 5 lat i 3 miesięcy, natomiast w drugim okresie oprocentowanie będzie oparte o stawkę EURIBOR 3M + 1,55 p.p. Tego samego dnia euroobligacje zostały dopuszczone do obrotu na giełdzie w Luksemburgu, a w przyszłości powinny trafić do obrotu na rynku Regulowanym GPW S.A. w Warszawie.

7 listopada w KDPW S.A. została zarejestrowana emisja Pepco Group N.V. o łącznej wartości nominalnej wynoszącej 600 mln PLN oraz 1000 PLN każda. Zapisy na obligacje złożyło 53 inwestorów włączając subfundusze i zostały one przydzielone każdemu z nich. Pięcioletnie papiery wartościowe oprocentowane są według zmiennej stopy procentowej WIBOR 6M + 2,5%. Emitent wprowadzi uplasowany dług w przeciągu 90 dni od daty emisji do obrotu na Catalyst.

W listopadzie Grupa Mosty przeprowadziła wartą 100 mln PLN emisję zielonych obligacji, którą ma zamiar przeznaczyć na rozbudowę istniejących instalacji OZE o magazyny energii i budowę węzła Load Frequency Control. Oferta skierowana była wyłącznie do inwestorów instytucjonalnych. Na dzień tworzenia raportu szczegółowe dane dotyczące oferty nie zostały upublicznione.

Wybrane nowe emisje

Emitent	Wartość emisji [mln]	Oprocentowanie
PKO BP	500 EUR	3,625%
PEKAO	500 EUR	4,0101%
PEPCO GROUP N.V.	600 PLN	WIBOR 6M + 2,5%
GRUPA MOSTY	100 PLN	b.d.
VEHIS FINANSE SP. Z O.O.	100 PLN	WIBOR 3M + 4,45%
PRAGMAGO	30 PLN	WIBOR 3M + 3,75%
INDOS	15 PLN	WIBOR 3M + 4,25%
ADATEX	10 PLN	WIBOR 6M + 6,0%

Źródło: GPW Catalyst
Okres: Listopad 2025

13 listopada Vehis Finanse dokonał bezwarunkowego przydziału trzyletnich zabezpieczonych obligacji serii I, o łącznej wartości nominalnej wynoszącej 100 mln PLN. Spółka zaproponowała inwestorom kupon oparty o trzymiesięczny WIBOR powiększony o 4,45 p.p. Papiery dłużne po redukcji wynoszącej 12,41% trafiły do 990 inwestorów spośród 1159, którzy złożyli zapisy. Emitent przydzielił 10098 papierów wartościowych podmiotom powiązanim ze spółką. W piątek 21 listopada nowo uplasowany dług spółki zadebiutował w Alternatywnym Systemie Obrotu prowadzonym przez GPW S.A., pod skróconą nazwą VHI1128.

Po podjęciu w dniu 28 października uchwały dotyczącej ostatecznej liczby obligacji, 12 listopada w KDPW została zarejestrowana emisja papierów dłużnych serii E1 o łącznej wartości nominalnej wynoszącej 30 mln PLN, przeprowadzona przez PragmaGo S.A. Na obligacje zapisy złożyło 981 osób, a po redukcji wynoszącej 57,79%, trafiły one do 972 z nich. Wartość nominalna jednej obligacji wynosi 100 PLN, a oprocentowanie została ustalona na WIBOR 3M + 3,75%. 14 listopada dług po nazwą PRF1028 trafił do obrotu na rynku regulowanym i wielokrotnie nim handlowano.

Firma faktoringowa Indos S.A. uplasowała 19 listopada obligacje serii K11. Dług o wartości 15 mln PLN trafił po redukcji wynoszącej 55,75% do każdego z 62 inwestorów, którzy złożyli zapisy. Zabezpieczone obligacje o nominale 1000 PLN oprocentowane są na WIBOR 3M + 4,25 p.p, a data ich wykupu przypada na 19.05.2029 r. Część papierów wartościowych zostawała opłacona poprzez potrącenia za przedterminowo wykupione 26 listopada obligacje INS0127 serii K8, a 14 inwestorów objęło obligacje za zapłatę papierami pochodzącymi z wykupionej serii.

Adatex Developer S.A. 21 listopada dokonał bezwarunkowego przydziału obligacji o wartości nominalnej wynoszącej 10 mln PLN. Średnia stopa redukcji wyniosła 81,92%, a papiery wartościowe trafiły do wszystkich 111 podmiotów, które złożyły zapisy na łącznie 55.305 obligacji w ramach subskrypcji. Do czasu ustanowienia hipoteki na nieruchomości, deweloper będzie wypłacał kupon wynoszący WIBOR 6M + 6,0 p.p., a po tym okresie marża zostanie obniżona do 5,5 p.p. 26 listopada dług pod skróconą nazwą ADX1128 trafił do Alternatywnego Systemu Obrotu.

Debiuty

Pierwsze notowania obligacji

W listopadzie na Catalyst zadebiutowało 7 serii obligacji o łącznej wartości 750 mln PLN. Wartość ta jest znacząco niższa niż w poprzednim miesiącu (3494,304 mln PLN oraz 500 mln EUR w październiku).

Uplasowana w październiku, warta 100 mln PLN seria dewelopera Marvipol S.A. zadebiutowała w dniu 4 listopada na Rynku Regulowanym. Nowy dług spółki występujący pod skróconą nazwą MVP1029 cieszył się sporym zainteresowaniem inwestorów i prawie codziennie w zeszłym miesiącu zawierano na nim transakcje o dużym jak na Catalyst wolumenie.

Emitent	Nazwa	Data debiutu	Wartość emisji (mln)
MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP1029	04.11.2025	100,0 PLN
BUDLEX FINANCE SP. Z O.O.	BXF1028	06.11.2025	20,0 PLN
ALIOR BANK	ALR1029	07.11.2025	450,0 PLN
PRAGMAGO	PRF1028	14.11.2025	30,0 PLN
VEHIS FINANSE SP. Z O.O.	VHI1128	21.11.2025	100,0 PLN
ADATEX	ADX1128	26.11.2025	10,0 PLN
DADELO	DAD1028	28.11.2025	50,0 PLN

Źródło: KDPW, Emitenci
Okres: Listopad 2025

29 października Budlex Finance uplasował trzyletni, niezabezpieczony dług o wartości 20 mln PLN, a już tydzień później w dniu 6 listopada obligacje serii K pod skróconą nazwą BXF1028 trafiły do obrotu na GPW ASO. W ubiegłym miesiącu kilkakrotnie handlowano obligacjami spółki, jednak były to transakcje o małym wolumenie.

Emisja Alior Banku o łącznej wartości nominalnej wynoszącej 450 mln PLN, trafiła w dniu 7 listopada do obrotu na Catalyst. Niezabezpieczony, uprzywilejowany dług, wyemitowany w październiku oprocentowany jest na WIBOR 6M + 1,5 p.p. W listopadzie nie handlowano debiutującą serią ALR1029, prawdopodobnie ze względu na bardzo duży nominal jednej obligacji wynoszący 500 tys. PLN.

Należąca do grupy kapitałowej Oponeo.pl, firma Dadelo S.A wprowadziła do Alternatywnego Systemu Obrotu, w dniu 28 listopada uplasowane również w październiku, niezabezpieczone obligacje o łącznej wartości nominalnej wynoszącej 50 mln PLN. Trzyletnie papiery dłużne występujące pod skróconą nazwą DAD1028 oprocentowane są na WIBOR 3M + 2,9 p.p.

Obligacje „covidowe”

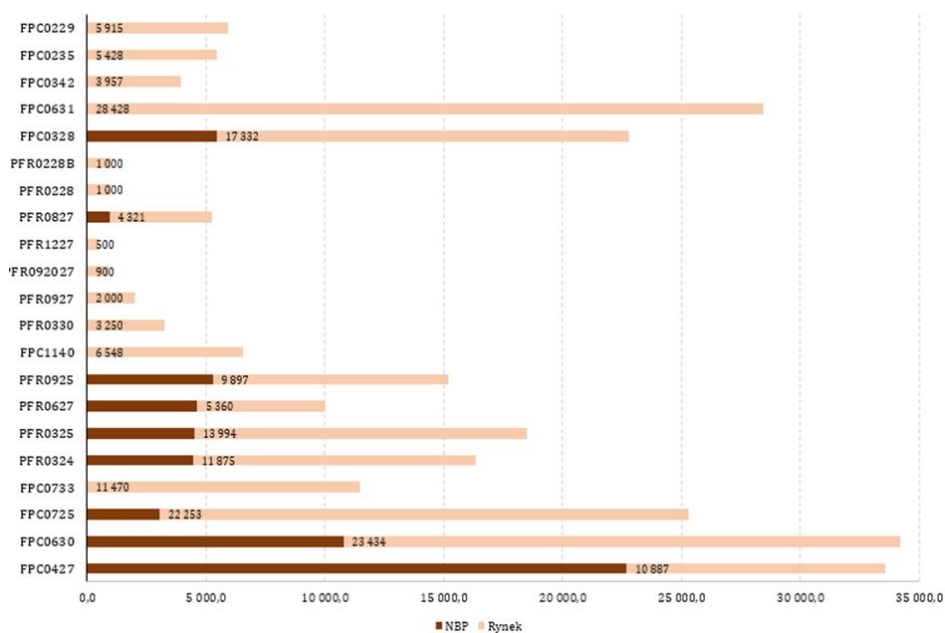
W listopadzie Bank Gospodarstwa Krajowego przeprowadził kolejne dwie sprzedaże obligacji na przetargach, w ramach Funduszu Przeciwdziałania COVID-19. Przetargi odbyły się w dniach 17 oraz 27 listopada. Jak poinformował BGK, z dniem drugiego listopadowego przetargu zakończył finansowanie potrzeb pożyczkowych Funduszu Covid-19 w 2025 roku.

W ubiegłym miesiącu wyemitowano obligacje w ramach czterech serii: FPC0229, FPC0231, FPC0332 oraz FPC0235. Sprzedaż pierwszej serii sięgnęła 1243,75 mln PLN, z czego 242,75 mln PLN sprzedano w przetargach dodatkowych. Serii FPC0231 sprzedano 134 mln PLN w przetargach podstawowych. Następnej serii sprzedano łącznie 1540,5 mln PLN, z czego 248 mln PLN w ramach sprzedaży dodatkowej. Wartość sprzedaży ostatniej serii wyniosła 1442 mln PLN w przetargach podstawowych oraz 266,5 mln PLN w sprzedaży dodatkowej.

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 189,8 mld PLN oraz 73,9 mld PLN. Z kolei zadłużenie wobec NBP z tytułu skupionych obligacji wynosi 61,78 mln PLN (BGK: 41,985 mld PLN i PFR: 19,803 mld PLN).

Obligacje covidowe (mln zł)



Źródło: NBP, BGK, PFR, szacunki NWAi DM
Okres: Listopad 2025

Podsumowanie rynku obligacji listopad 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%	zmiennie	6,3%	2,2%	0
	ALIOR BANK	ALR0429	400,0	101,99	1,0%	zmiennie	5,5%	1,4%	2 561
	ALIOR BANK	ALR0627	450,0	101,80	0,0%	zmiennie	5,6%	1,5%	0
	ALIOR BANK	ALR0628	550,0	101,75	0,0%	zmiennie	5,4%	1,3%	0
	ALIOR BANK	ALR1029	450,0	100,00		zmiennie	5,6%	1,6%	0
	BANK MILLENNIUM	MIL0129	830,0	101,50	0,0%	zmiennie	5,9%	1,8%	0
	BANK MILLENNIUM	MIL1227	700,0	101,30	0,0%	zmiennie	5,7%	1,6%	522
	BANK POCZTOWY	BPO0629	70,0	100,00	0,0%	zmiennie	6,6%	2,5%	0
	BANK POCZTOWY	BPO1227	50,0	100,00	0,0%	zmiennie	6,5%	2,5%	0
	BOŚ	BOS0735-K	350,0	100,00	0,0%	zmiennie	b.d.	2,9%	0
	BOŚ	BOS1228	200,0	101,50	0,0%	zmiennie	6,0%	1,9%	0
	MBANK	MBK01PERP-K	1 500,0	102,50	0,0%	stałe	0,0%	0,0%	0
	MBANK	MBK1028	550,0	102,70	0,0%	zmiennie	5,0%	0,9%	0
	PEKAO	PEO0127	600,0	100,35	0,0%	zmiennie	4,7%	0,6%	0
	PEKAO	PEO0429	500,0	101,99	0,0%	zmiennie	5,1%	1,0%	0
	PEKAO	PEO0435-K	750,0	102,50	0,0%	zmiennie	5,6%	1,5%	0
	PEKAO	PEO0631	750,0	100,90	-0,5%	zmiennie	5,6%	1,5%	4 635
	PEKAO	PEO0727	350,0	100,50	0,0%	stałe	7,2%	3,6%	0
	PEKAO	PEO1027	1 250,0	101,28	-0,2%	zmiennie	5,0%	1,0%	4 622
	PEKAO	PEO1028	550,0	100,40	0,0%	zmiennie	6,9%	2,8%	0
	PEKAO	PEO1033	200,0	100,00	0,0%	zmiennie	5,9%	1,8%	0
	PKO BP	PKO0229	1 000,0	102,49	0,6%	zmiennie	4,9%	0,8%	13 433
	PKO BP	PKO0328	1 000,0	101,25	0,0%	zmiennie	5,1%	1,0%	0
	PKO BP	PKO0827	1 700,0	101,30	0,0%	zmiennie	5,0%	0,9%	4 111
	PKO BP	PKO0935-K	2 000,0	101,00	0,0%	zmiennie	5,7%	1,7%	0
	PKO BP	PKO1034-K	1 500,0	102,30	0,0%	zmiennie	6,0%	1,9%	0
	SANTANDER BANK POLSKA	SPL0427	1 900,0	100,90	0,1%	zmiennie	5,1%	1,0%	1 016
	SANTANDER BANK POLSKA	SPL0428	1 000,0	100,01	0,0%	zmiennie	5,8%	1,7%	0
	SANTANDER BANK POLSKA	SPL0927	1 800,0	100,50	-0,7%	zmiennie	5,4%	1,3%	506
	SANTANDER BANK POLSKA	SPL1126	3 100,0	100,00	-0,6%	zmiennie	5,8%	1,8%	516
BGK/EBI/PFR	BGK	BGK1127	1 275,9	100,00	0,0%	zmiennie	5,2%	1,1%	0
	BGK	FPC0229	5 620,6	103,45	-0,1%	stałe	4,5%	0,9%	8 901
	BGK	FPC0231	2 913,7	103,50	0,0%	stałe	4,9%	1,3%	91
	BGK	FPC0235	5 221,9	104,90	1,6%	stałe	5,3%	1,8%	22 380
	BGK	FPC0328	22 780,7	94,70	0,4%	stałe	4,2%	0,6%	7 183
	BGK	FPC0332	12 448,6	94,90	0,2%	zmiennie	5,1%	1,0%	14 733
	BGK	FPC0342	4 251,9	113,98	1,0%	stałe	5,4%	3,1%	338
	BGK	FPC0427	33 585,0	97,00	0,1%	stałe	4,1%	0,5%	7 361
	BGK	FPC0630	34 216,6	90,13	1,4%	stałe	4,6%	0,9%	5 908
	BGK	FPC0631	29 430,2	98,00	0,0%	zmiennie	5,0%	0,9%	11 323
	BGK	FPC0733	12 174,5	82,10	1,5%	stałe	5,1%	1,4%	9 777
	BGK	FPC1140	6 549,3	71,50	2,3%	stałe	5,1%	2,7%	7 824

	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	BGK	IWS0645	1 000,0	97,90	0,0%	stałe	6,2%	4,0%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	E151129	3 000,0	99,40	0,0%	stałe	3,0%	-0,6%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0131	4 250,0	99,71	0,0%	stałe	5,3%	1,6%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0227	2 850,0	99,84	0,0%	stałe	1,1%	-2,4%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0228	6 375,0	99,81	0,0%	stałe	1,1%	-2,5%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0243	200,0	99,45	0,0%	stałe	6,5%	4,3%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0429	2 100,0	98,94	0,0%	stałe	5,6%	1,9%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0727	2 150,0	99,68	0,0%	stałe	6,1%	2,5%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0826	8 000,0	106,65	0,0%	stałe	-5,8%	-9,4%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0932	1 000,0	100,44	0,0%	stałe	5,2%	1,4%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB1129	5 750,0	99,77	0,0%	stałe	2,9%	-0,8%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB1134	2 850,0	99,69	0,0%	stałe	6,0%	2,3%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB1137	390,0	99,51	0,0%	stałe	7,0%	4,0%	0
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PF10927	900,0	92,66	0,0%	stałe	5,7%	2,1%	0
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0330	3 250,0	88,60	0,0%	stałe	5,0%	1,4%	0
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0627	10 000,0	96,00	0,0%	stałe	4,5%	0,9%	0
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0827	5 250,0	93,37	0,0%	stałe	5,4%	1,8%	0
POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0927	2 000,0	93,15	0,0%	stałe	5,5%	1,9%	0	
Budownictwo	DEKPOL	DEK0628	75,0	102,89	0,4%	zmienne	6,8%	2,7%	108
	DEKPOL	DEK1228	102,6	102,00	0,2%	zmienne	7,2%	3,1%	555
	ERBUD	ERB0229	75,0	100,10	0,0%	zmienne	7,1%	3,0%	272
	NDI FINANCE SP. Z O.O.	NDI0327	70,0	100,52	-1,9%	zmienne	8,1%	4,1%	15
	UNIBEP SA	UNI1026	138,0	100,60	-0,5%	zmienne	7,9%	3,9%	402
Chemia	PCC EXOL	PCX0929	20,0	102,71	-0,2%	zmienne	6,0%	1,9%	50
	PCC EXOL	PCX0930	25,0	100,25	-0,4%	zmienne	6,2%	2,1%	625
	PCC ROKITA	PCR0426	22,0	99,95	-0,4%	stałe	2,6%	-1,1%	43
	PCC ROKITA	PCR0527	17,8	100,50	-0,4%	stałe	5,2%	1,6%	61
Deweloperzy komercyjni	PCC ROKITA	PCR1026	15,0	100,51	0,0%	stałe	4,9%	1,3%	8
	7R	SIR0228	150,0	100,70	-0,1%	zmienne	8,5%	4,5%	1 345
	7R	SIR0928	83,9	100,49	-0,2%	zmienne	8,7%	4,7%	629
	ADATEX	ADX1128	10,0	100,57		zmienne	9,9%	5,9%	134
	ADATEX	ADX1227	20,0	102,19	2,1%	zmienne	8,3%	4,3%	57
	BBI DEVELOPMENT	BBI0227	44,7	104,45	-0,2%	zmienne	8,0%	3,9%	17
	CAVATINA HOLDING	CA11225	14,2	100,00	-0,2%	zmienne	9,4%	5,3%	85
	CAVATINA HOLDING	CAV0327	50,0	100,80	0,3%	zmienne	9,6%	5,5%	746
	CAVATINA HOLDING	CAV0329	49,9	100,85	0,4%	zmienne	9,8%	5,7%	990
	CAVATINA HOLDING	CAV0429	38,6	100,50	0,0%	zmienne	10,0%	5,9%	410
	CAVATINA HOLDING	CAV0526	16,7	100,40	0,1%	zmienne	9,7%	5,6%	487
	CAVATINA HOLDING	CAV0627	22,1	100,20	0,2%	zmienne	9,9%	5,8%	204
	CAVATINA HOLDING	CAV0729	50,4	99,55	-1,0%	zmienne	10,2%	6,1%	355
	CAVATINA HOLDING	CAV0927	21,7	100,62	0,1%	zmienne	9,8%	5,7%	697
	CAVATINA HOLDING	CAV0928	38,7	100,50	-0,3%	zmienne	9,9%	5,8%	166

	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	CAV1127	20,0	101,09	0,8%	zmienne	9,6%	5,5%	748
	CAVATINA HOLDING	CAV1128	32,8	100,55	0,5%	zmienne	9,9%	5,9%	993
	CAVATINA HOLDING	CAV1225	25,1	100,10	0,0%	zmienne	8,3%	4,2%	269
	CAVATINA HOLDING	CAV1226	25,0	100,20	-0,1%	zmienne	9,7%	5,7%	876
	CAVATINA HOLDING	CAV1227	25,0	100,00	-0,2%	zmienne	10,0%	5,9%	987
	ECHO INVESTMENT	ECH0128	140,0	101,88	0,1%	zmienne	7,2%	3,1%	5 884
	ECHO INVESTMENT	ECH0226	50,0	100,66	0,4%	zmienne	5,7%	1,6%	55
	ECHO INVESTMENT	ECH0229	100,0	100,00	0,0%	zmienne	8,6%	4,5%	0
	ECHO INVESTMENT	ECH0426	40,0	101,73	0,3%	zmienne	4,4%	0,3%	69
	ECHO INVESTMENT	ECH0428	60,0	101,90	-0,1%	zmienne	7,1%	3,0%	221
	ECHO INVESTMENT	ECH0528	140,0	102,20	0,0%	zmienne	7,7%	3,6%	0
	ECHO INVESTMENT	ECH0529	100,0	100,00	0,0%	zmienne	8,7%	4,6%	0
	ECHO INVESTMENT	ECH0626	40,0	101,83	0,3%	zmienne	4,8%	0,7%	118
	ECHO INVESTMENT	ECH0627	50,0	102,39	0,9%	zmienne	6,5%	2,4%	17
	ECHO INVESTMENT	ECH0829	200,0	103,45	0,0%	zmienne	7,5%	3,4%	21
	ECHO INVESTMENT	ECH0926	25,0	102,38	1,1%	zmienne	5,1%	1,1%	56
	ECHO INVESTMENT	ECH1127	50,0	101,61	-0,2%	zmienne	7,3%	3,2%	92
	ECHO INVESTMENT	ECH1227	180,0	99,05	0,0%	zmienne	9,0%	5,0%	0
	GHELAMCO INVEST	GHE0128	125,0	75,20	2,3%	zmienne	24,5%	20,4%	1 359
	GHELAMCO INVEST	GHE0226	240,0	94,20	1,2%	zmienne	42,1%	38,0%	2 581
	GHELAMCO INVEST	GHE0327	405,0	81,40	1,8%	zmienne	26,6%	22,5%	415
	GHELAMCO INVEST	GHE0728	40,0	73,51	-2,0%	zmienne	22,8%	18,8%	472
	GHELAMCO INVEST	GHE1027	125,0	77,70	-0,6%	zmienne	24,4%	20,3%	804
	GHELAMCO INVEST	GHE1127	23,0	76,00	-5,0%	zmienne	25,3%	21,2%	171
	GHELAMCO INVEST	GHE1128	70,0	75,25	-0,2%	zmienne	20,7%	16,6%	756
	OKAM CAPITAL	OKA0628	30,0	100,02	-0,5%	zmienne	7,8%	3,7%	22
	OKAM CAPITAL	OKA0926	50,0	100,15	-1,5%	zmienne	8,7%	4,7%	31
	OKAM CAPITAL	OKA1127	75,0	100,50	0,0%	zmienne	7,9%	3,8%	490
	OLIVIA FIN	OBC0127	15,0	101,79	-0,1%	zmienne	8,4%	4,3%	83
	OLIVIA FIN	OBC0226	10,0	100,20	0,3%	zmienne	8,0%	3,9%	89
	OLIVIA FIN	OBC0227	25,0	102,00	0,3%	zmienne	7,8%	3,7%	104
	OLIVIA FIN	OBC0426	9,9	100,75	0,0%	zmienne	7,2%	3,2%	0
	OLIVIA FIN	OBC0429	39,9	100,10	-0,1%	zmienne	8,1%	4,0%	255
	OLIVIA FIN	OBC0526	9,9	100,20	0,0%	zmienne	8,8%	4,7%	0
	OLIVIA FIN	OBC1026	16,5	101,00	2,8%	zmienne	8,8%	4,8%	147
	OLIVIA FIN	OBC1028	60,0	100,02	-0,6%	zmienne	8,6%	4,5%	597
	OLIVIA FIN	OBC1126	27,0	101,50	-0,5%	zmienne	8,6%	4,5%	49
	POLSKI HOLDING NIERUCHOMOŚCI	PHN0327	230,0	102,00	-0,7%	zmienne	6,5%	2,4%	306
	POLSKI HOLDING NIERUCHOMOŚCI	PHN0526	100,0	101,40	0,4%	zmienne	5,6%	1,5%	251
	POLSKI HOLDING NIERUCHOMOŚCI	PHN1127	125,0	102,55	0,0%	zmienne	6,4%	2,4%	0
	WHITE STONE DEVELOPMENT SP. Z O.O.	WSD0228	25,0	101,00	0,0%	zmienne	8,0%	3,9%	267
	WHITE STONE DEVELOPMENT SP. Z O.O.	WSD0427	21,5	101,50	0,0%	zmienne	8,2%	4,1%	96

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
	WHITE STONE DEVELOPMENT SP. Z O.O.	WSD0627	25,0	101,60	0,0%	zmienne	7,4%	3,3%	2
Deweloperzy mieszkaniowi	ARCHE	ACH0427	21,5	102,65	0,6%	zmienne	6,4%	2,3%	68
	ARCHE	ACH0628	106,5	102,00	-0,5%	zmienne	7,7%	3,6%	248
	ARCHE	ACH0826	20,0	103,49	1,7%	zmienne	3,4%	-0,7%	157
	ARCHICOM	ARH0227	210,0	101,62	0,0%	zmienne	6,1%	2,0%	0
	ARCHICOM	ARH0329	120,0	100,00	0,0%	zmienne	6,6%	2,5%	0
	ARCHICOM	ARH0627	168,0	100,00	0,0%	zmienne	7,3%	3,2%	0
	ARCHICOM	ARH0628	190,0	100,40	-1,0%	zmienne	7,0%	2,9%	91
	ART.LOCUM	ARL0429	40,0	100,99	0,0%	zmienne	8,0%	3,9%	123
	ART.LOCUM	ARL1226	20,0	102,45	0,0%	zmienne	6,3%	2,3%	0
	ART.LOCUM	ARL1227	21,0	101,45	0,4%	zmienne	7,5%	3,5%	2
	ATAL	ATL0227	130,0	100,00	0,0%	zmienne	5,6%	1,5%	232
	ATAL	ATL1028	200,0	100,00	0,0%	zmienne	6,2%	2,1%	0
	BUDLEX FINANCE SP. Z O.O.	BXF0727	20,0	101,80	-0,5%	zmienne	8,9%	4,8%	30
	BUDLEX FINANCE SP. Z O.O.	BXF1027	43,4	101,95	1,5%	zmienne	8,7%	4,6%	319
	BUDLEX FINANCE SP. Z O.O.	BXF1028	20,0	101,45		zmienne	8,9%	4,8%	190
	BUDLEX FINANCE SP. Z O.O.	BXF1226	16,9	103,00	0,5%	zmienne	7,4%	3,3%	4
	DANTEX GROUP SP. Z O.O.	DAN0126	20,0	100,20	-0,8%	zmienne	7,5%	3,4%	15
	DEVELIA	DVL0229	160,0	100,00	0,0%	zmienne	6,5%	2,4%	0
	DEVELIA	DVL0528	100,0	100,00	0,0%	zmienne	7,1%	3,0%	0
	DEVELIA	DVL0726	100,0	101,00	-1,9%	zmienne	6,0%	1,9%	204
	DEVELIA	DVL1028	100,0	100,03	0,0%	zmienne	6,6%	2,5%	0
	DEVELIA	DVL1227	160,0	101,50	0,0%	zmienne	6,7%	2,6%	0
	DEVELOPRES	DVR0726	12,9	101,40	0,4%	zmienne	8,3%	4,2%	95
	DEVELOPRES	DVR1226	11,5	101,00	0,0%	zmienne	8,4%	4,3%	6
	DEVELOPRES	DVR1227	15,6	101,71	0,0%	zmienne	8,1%	4,1%	1
	DOM DEVELOPMENT	DOM0526	110,0	102,00	0,0%	zmienne	1,6%	-2,5%	0
	DOM DEVELOPMENT	DOM0530	135,0	100,00	0,0%	zmienne	5,5%	1,5%	0
	DOM DEVELOPMENT	DOM0928	260,0	100,50	0,0%	zmienne	5,5%	1,5%	0
	DOM DEVELOPMENT	DOM1229	140,0	100,00	0,0%	zmienne	5,5%	1,4%	0
	DOMESTA SP. Z O.O.	DST0727	30,0	100,10	-1,1%	zmienne	8,8%	4,7%	210
	DOMESTA SP. Z O.O.	DST1126	15,0	102,29	0,4%	zmienne	6,8%	2,8%	59
	HM INWEST	HMI0327	14,0	101,00	0,0%	zmienne	8,6%	4,5%	86
	HM INWEST	HMI0627	7,0	100,01	-2,1%	zmienne	10,2%	6,2%	114
	INFINITY	INF0127	14,0	100,30	-1,7%	zmienne	8,0%	3,9%	78
	INFINITY	INF0326	5,4	100,84	-1,0%	zmienne	6,6%	2,5%	15
	INFINITY	INF1027	12,0	100,30	0,0%	zmienne	8,1%	4,0%	129
	INPRO SA	INP0529	50,0	100,75	0,0%	zmienne	6,8%	2,7%	36
	INTERBUD LUBLIN	INT0628	11,6	102,60	1,1%	zmienne	8,9%	4,8%	7
	INVEST TDJ ESTATE SP. Z O.O.	TDJ0228	37,5	102,00	-0,5%	zmienne	7,4%	3,3%	19
	INVEST TDJ ESTATE SP. Z O.O.	TDJ0628	40,0	102,50	0,0%	zmienne	7,2%	3,2%	5
INVEST TDJ ESTATE SP. Z O.O.	TDJ1226	84,5	101,50	-0,5%	zmienne	7,5%	3,5%	13	

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Deweloperzy mieszkaniowi	JHM DEVELOPMENT	JHM0629	60,0	100,00	0,0%	zmienne	10,0%	5,9%	0
	LOKUM DEWELOPER	LKD0627	53,0	102,00	0,0%	zmienne	6,5%	2,4%	2
	LOKUM DEWELOPER	LKD0828	100,0	101,40	-0,1%	zmienne	7,3%	3,2%	154
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP0227	55,5	101,96	0,8%	zmienne	7,0%	3,0%	538
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP0528	150,0	101,94	0,1%	zmienne	7,8%	3,7%	1 384
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP0729	80,0	100,99	-0,2%	zmienne	7,7%	3,6%	125
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP1029	100,0	100,86		zmienne	7,6%	3,5%	7 605
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP1228	50,0	100,40	-0,8%	zmienne	7,7%	3,6%	236
	MURAPOL	MUR0428	100,0	100,00	0,0%	zmienne	8,1%	4,0%	0
	MURAPOL	MUR0527	150,0	100,40	0,0%	zmienne	7,8%	3,8%	0
	NOVDOM SP. Z O.O.	NOD0828	27,0	100,00	0,0%	zmienne	8,9%	4,9%	0
	RESI CAPITAL	RES0228	38,3	100,95	0,6%	zmienne	9,6%	5,5%	1 433
	ROBYG	ROB0129	250,0	101,25	1,3%	zmienne	6,2%	2,2%	260
	ROBYG	ROB0529	225,0	100,00	0,0%	zmienne	6,8%	2,7%	0
	ROBYG	ROB0626	125,0	101,90	-0,1%	zmienne	2,9%	-1,2%	177
	RONSON	RON0726	60,0	100,13	-0,9%	zmienne	8,0%	4,0%	55
	RONSON	RON0827	60,0	101,50	0,5%	zmienne	7,1%	3,0%	77
	RONSON	RON0928	160,0	101,00	-0,7%	zmienne	7,1%	3,0%	476
	UNIDEVELOPMENT	UDV0928	55,0	100,40	-0,4%	zmienne	8,8%	4,7%	472
	VICTORIA DOM	VI10629	50,0	100,00	0,0%	zmienne	8,1%	4,1%	0
	VICTORIA DOM	VID0128	50,0	101,70	-0,1%	zmienne	8,0%	3,9%	211
	VICTORIA DOM	VID0329	81,4	100,80	0,3%	zmienne	8,2%	4,1%	741
	VICTORIA DOM	VID0427	50,0	101,40	0,4%	zmienne	8,4%	4,3%	335
	VICTORIA DOM	VID0629	88,6	100,55	-0,3%	zmienne	8,0%	3,9%	1 353
	VICTORIA DOM	VID0827	50,0	101,50	0,0%	zmienne	4,9%	0,8%	438
	VICTORIA DOM	VID1028	180,0	100,90	0,2%	zmienne	8,1%	4,0%	653
VICTORIA DOM	VID1226	88,2	99,00	-1,4%	zmienne	9,4%	5,3%	922	
VICTORIA DOM	VID1227	86,3	100,41	-1,0%	zmienne	8,6%	4,5%	1 240	
WAN	WAN0329	19,0	100,80	0,7%	zmienne	9,4%	5,3%	343	
WAN	WAN1028	31,0	100,95	0,7%	zmienne	10,0%	5,9%	1 927	
Fundusz	MCI CAPITAL ASI	MCI0728	70,0	101,60	-0,5%	zmienne	6,9%	2,9%	287
	MCI MANAGEMENT SP. Z O.O	MCM0727	20,0	100,00	0,0%	zmienne	8,3%	4,2%	0
	MCI MANAGEMENT SP. Z O.O	MCM1127	21,5	101,76	0,5%	zmienne	7,5%	3,4%	746
Inne usługi	DADELO	DAD1028	50,0	100,20		zmienne	6,9%	2,8%	272
	BENEFIT SYSTEMS	BFT0330	1 000,0	101,57	-1,6%	zmienne	5,6%	1,5%	351
	CYFROWY POLSAT	CPS0130	3 490,0	103,60	0,0%	zmienne	6,9%	2,8%	13 780
	P4 SP. Z O.O.	PLY0230	700,0	101,50	-0,5%	zmienne	5,5%	1,4%	124
	P4 SP. Z O.O.	PLY1226	750,0	101,00	0,0%	zmienne	4,8%	0,7%	0
P4 SP. Z O.O.	PLY1227	500,0	100,65	-1,3%	zmienne	5,6%	1,5%	87	
IT	AB	ABE0227	80,0	100,00	0,0%	zmienne	6,8%	2,7%	0
	AB	ABE0726	30,0	100,00	0,0%	zmienne	6,6%	2,6%	0
	WB ELECTRONICS	WBE1126	100,0	110,00	10,0%	zmienne	-4,2%	-8,3%	2

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Medycyna	POLSKA GRUPA FARMACEUTYCZNA	PGF1026	150,0	100,00	0,0%	zmienne	6,1%	2,0%	0
Paliwa,Gaz,Energia	ANWIM	ANW1126	65,0	102,00	0,0%	zmienne	6,6%	2,5%	161
	ANWIM	ANW1227	25,0	100,00	0,0%	zmienne	8,0%	4,0%	0
	ENEA	ENA0527	1 000,0	100,85	0,0%	zmienne	5,0%	0,9%	0
	ENEA	ENA0530	1 000,0	102,49	0,0%	zmienne	5,1%	1,1%	308
	ORLEN	PKN1225	1 000,0	100,00	-0,4%	zmienne	4,9%	0,8%	410
	PGE	PGE0526	400,0	100,99	0,4%	zmienne	3,8%	-0,3%	244
	PGE	PGE0529	1 000,0	102,00	0,0%	zmienne	4,9%	0,9%	900
	POLENERGIA	PEP1029	750,0	102,99	0,0%	zmienne	6,0%	1,9%	223
	R.POWER	RPW1029	560,7	100,00	-1,5%	zmienne	7,2%	3,1%	67
Przemysł	COGNOR	CO10129	96,0	100,10	0,7%	zmienne	8,7%	4,6%	2 725
	COGNOR	COG0129	96,0	101,39	0,0%	zmienne	8,3%	4,2%	49
	KGHM POLSKA MIEDŹ	KGH0629	1 600,0	101,23	-0,8%	zmienne	5,4%	1,3%	8 779
	KGHM POLSKA MIEDŹ	KGH0631	1 000,0	101,40	0,0%	zmienne	9,3%	5,2%	803
Retail	ALLEGRO	ALE0630	1 000,0	102,50	0,0%	zmienne	4,8%	0,7%	22
	EUROCASH	EUR1225	125,0	99,20	-0,3%	zmienne	17,4%	13,4%	54
	ZABKA GROUP	ZAB0530	1 000,0	102,19	0,3%	zmienne	5,5%	1,4%	427
Usługi finansowe	AOW FAKTORING	AOW0227	10,0	102,50	1,5%	zmienne	7,5%	3,4%	31
	AOW FAKTORING	AOW0528	12,0	102,50	1,0%	zmienne	7,8%	3,7%	127
	AOW FAKTORING	AOW1027	10,0	103,99	4,0%	zmienne	6,8%	2,8%	10
	AOW FAKTORING	AOW1028	10,0	101,70	0,0%	zmienne	8,2%	4,1%	105
	AOW FAKTORING	AOW1225	2,9	99,90	-0,2%	zmienne	10,2%	6,1%	33
	CORDIA POLSKA FINANCE SP. Z O.O.	CPF1227	120,4	101,49	1,3%	zmienne	7,7%	3,7%	224
	INTERNETOWY FUNDUSZ LEASINGOWY	IFL0334	6,0	100,03	0,2%	zmienne	6,1%	2,0%	5
	PZU	PZU0727	2 250,0	101,46	-0,2%	zmienne	5,0%	0,9%	13 919
	VEHIS FINANSE SP. Z O.O.	VHI0328	42,9	101,20	-0,3%	zmienne	9,0%	4,9%	155
	VEHIS FINANSE SP. Z O.O.	VHI0526	21,0	101,92	0,8%	zmienne	7,2%	3,1%	104
	VEHIS FINANSE SP. Z O.O.	VHI0528	34,2	101,20	-0,3%	zmienne	8,5%	4,5%	363
	VEHIS FINANSE SP. Z O.O.	VHI0626	35,0	101,00	-0,4%	zmienne	8,9%	4,8%	180
	VEHIS FINANSE SP. Z O.O.	VHI0627	28,0	101,01	-1,2%	zmienne	9,1%	5,0%	216
VEHIS FINANSE SP. Z O.O.	VHI1128	100,0	100,20		zmienne	8,4%	4,4%	308	
Wierzytelności	BEST	BS10228	20,0	99,70	0,0%	zmienne	9,1%	5,0%	0
	BEST	BS10327	11,2	101,31	-0,7%	zmienne	7,5%	3,4%	209
	BEST	BS10829	40,0	102,00	0,6%	zmienne	7,7%	3,6%	723
	BEST	BST0128	20,0	102,86	0,3%	zmienne	7,6%	3,6%	410
	BEST	BST0226	10,0	99,63	0,0%	zmienne	9,7%	5,6%	0
	BEST	BST0228	30,0	103,00	0,1%	zmienne	7,6%	3,5%	720
	BEST	BST0327	10,5	102,00	0,5%	zmienne	6,4%	2,3%	83
	BEST	BST0527	50,0	104,90	2,1%	zmienne	5,3%	1,2%	23
	BEST	BST0630	41,6	102,12	1,5%	zmienne	7,3%	3,2%	718
	BEST	BST0726	10,7	99,50	0,5%	stałe	5,2%	1,6%	76
	BEST	BST0728	19,1	103,44	0,0%	zmienne	7,6%	3,6%	94

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Wierzytelności	BEST	BST0829	25,0	102,60	0,1%	zmienne	7,8%	3,7%	656
	BEST	BST0930	83,4	101,00	0,5%	zmienne	7,4%	3,3%	854
	BEST	BST1026	10,0	101,50	0,5%	zmienne	6,5%	2,4%	45
	BEST	BST1029	60,0	101,50	0,7%	zmienne	7,4%	3,4%	963
	BEST	BST1126	70,0	101,20	0,0%	zmienne	7,8%	3,7%	0
	BEST	BST1226	13,5	101,75	-0,2%	zmienne	6,8%	2,7%	84
	BEST	KRI1128	30,0	101,55	1,0%	zmienne	7,7%	3,6%	518
	INDOS	INS0127	15,0	100,80	-0,7%	zmienne	8,4%	4,3%	91
	INDOS	INS0228	10,0	102,50	0,0%	zmienne	7,6%	3,5%	0
	INDOS	INS0628	21,0	102,99	2,0%	zmienne	7,0%	3,0%	173
	KRUK	KR10228	50,0	103,50	-0,3%	zmienne	6,4%	2,3%	541
	KRUK	KR10627	50,0	102,00	0,2%	zmienne	5,9%	1,9%	322
	KRUK	KR11029	75,0	102,50	0,5%	zmienne	6,4%	2,3%	522
	KRUK	KR20229	70,0	104,39	-0,4%	zmienne	6,6%	2,5%	2 277
	KRUK	KRU0129	120,0	105,86	1,3%	zmienne	6,5%	2,4%	149
	KRUK	KRU0226	20,0	99,80	-0,2%	stałe	4,9%	1,1%	90
	KRUK	KRU0227	50,0	102,00	0,4%	zmienne	5,7%	1,6%	427
	KRUK	KRU0228	245,0	102,00	1,0%	zmienne	6,3%	2,2%	1
	KRUK	KRU0231	100,0	102,60	0,8%	zmienne	6,3%	2,2%	1 622
	KRUK	KRU0626	70,0	99,45	0,4%	stałe	5,1%	1,4%	819
	KRUK	KRU0627	330,0	103,19	-0,2%	zmienne	5,7%	1,6%	314
	KRUK	KRU0628	50,0	103,55	-0,4%	zmienne	6,5%	2,5%	171
	KRUK	KRU0632	400,0	102,00	1,0%	zmienne	6,7%	2,6%	221
	KRUK	KRU0726	65,0	99,35	0,4%	stałe	5,1%	1,5%	2 410
	KRUK	KRU0731	100,0	101,50	0,0%	zmienne	6,5%	2,4%	451
	KRUK	KRU0827	60,0	101,72	-0,6%	zmienne	6,3%	2,3%	333
	KRUK	KRU0828	75,0	104,00	-0,4%	zmienne	6,5%	2,4%	617
	KRUK	KRU1028	90,0	105,24	1,1%	zmienne	6,1%	2,0%	2 058
	KRUK	KRU1029	450,0	113,00	0,0%	zmienne	5,1%	1,0%	0
	KRUK	KRU1127	35,0	104,00	0,4%	zmienne	6,1%	2,1%	84
	KRUK	KRU1130	125,0	102,44	0,4%	zmienne	6,5%	2,4%	1 188
	KRUK	KRU1226	50,0	101,42	-0,6%	zmienne	6,0%	1,9%	215
	PRAGMAGO	PRF0127	25,0	101,77	0,0%	zmienne	7,6%	3,5%	242
	PRAGMAGO	PRF0326	12,0	100,20	-1,3%	zmienne	8,4%	4,3%	311
	PRAGMAGO	PRF0327	25,0	101,95	0,1%	zmienne	7,5%	3,4%	177
	PRAGMAGO	PRF0429	50,0	100,50	0,0%	zmienne	7,3%	3,2%	200
	PRAGMAGO	PRF0626	10,0	100,00	-1,0%	zmienne	8,0%	3,9%	7
	PRAGMAGO	PRF0627	30,0	101,30	0,0%	zmienne	8,0%	3,9%	399
	PRAGMAGO	PRF0628	50,0	101,11	-0,1%	zmienne	7,8%	3,7%	436
	PRAGMAGO	PRF0727	35,0	101,40	-0,1%	zmienne	7,7%	3,6%	1 087
	PRAGMAGO	PRF0927	30,0	100,79	0,6%	zmienne	7,1%	3,0%	335
	PRAGMAGO	PRF1026	12,8	101,34	-0,3%	zmienne	6,6%	2,5%	94

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Wierzytelności	PRAGMAGO	PRF1028	30,0	100,60		zmienne	7,6%	3,5%	1 454
	PRAGMAGO	PRF1126	20,0	101,80	0,5%	zmienne	7,5%	3,4%	250
	PRAGMAGO	PRF1225	16,0	99,90	-0,1%	zmienne	8,8%	4,7%	1 302
	PRAGMAGO	PRF1228	35,0	100,90	0,7%	zmienne	7,2%	3,1%	384
	VINDEXUS	VIN0327	16,3	102,50	2,5%	zmienne	6,7%	2,6%	259
	VINDEXUS	VIN0628	21,0	102,40	0,2%	zmienne	7,3%	3,2%	135
	VINDEXUS	VIN0727	10,0	103,28	0,3%	zmienne	6,8%	2,8%	154

Nota prawna

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

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

Niniejszy materiał jest publikacją handlową w rozumieniu przepisów „Rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy, **wobec czego komentarz ten nie został przygotowany zgodnie z wymogami prawnymi zapewniającymi niezależność badań inwestycyjnych i nie podlega zakazom w zakresie rozpowszechniania badań inwestycyjnych.** Informacje zawarte w materiale są wyłącznie wyrazem wiedzy i poglądów autorów według stanu na dzień sporządzenia. Informacje zawarte w materiale pochodzą z publicznie dostępnych źródeł, które NWAi uznaje za wiarygodne, przy czym NWAi w żaden sposób nie może zagwarantować, że są one kompletne i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Przy sporządzaniu materiału NWAi działa z należytą starannością oraz rzetelnością. NWAi oraz jego organy zarządcze, organy nadzorcze, i jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za działania lub zaniechania klienta lub innego inwestora podjęte na podstawie informacji zawartych w niniejszym materiale ani za szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych ani za skutki finansowe i niefinansowe powstałe w wyniku wykorzystania niniejszego materiału lub zawartych w nim informacji. Uważa się, że każdy kto przyjmuje lub wyraża zgodę na przekazanie mu tego materiału wyraża zgodę na treść powyższych zastrzeżeń.

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

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

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

DEFINICJE I METODOLOGIA

Obligacje stałokuponowe

Z-spread

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

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

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

YTM liczony jest zgodnie z formułą XIRR, według wzoru:

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

Obligacje zmiennokuponowe

Float yield

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

Gdzie

Zero Discount Margin

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

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

$W(T_{j-1}, T_j)$ – oznacza terminową stopę Wibor pomiędzy dwoma terminami T_{j-1} a T_j , γ – 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.