

## Komentarz rynku Catalyst – publikacja handlowa

### Notowania

W październiku Zero Discount Margin bez uwzględniania obligacji BGK/EBI/PFR spadł do poziomu 2,20%. Natomiast uwzględniając obligacje BGK/EBI/PFR ZDM wzrósł do poziomu 1,03%.

Z analizowanych sektorów spadek ZDM odnotowano w 12 z nich, w tym największy miał miejsce w przypadku sektora Przemysł (-43 bps.). Na kolejnych miejscach pod względem spadków ZDM znalazły się kolejno: Budownictwo (-35 bps.) oraz Fundusz (-33 bps.). W pozostałych sektorach spadek ZDM nie przekroczył 30 bps. Wzrost ZDM w październiku dotyczył pozostałych 3 sektorów. Największe zmiany miały miejsce w sektorach Retail (65 bps.), Usługi Finansowe (+39 bps.) oraz BGK/EBI/PFR (+3 bps.).

Największy spadek rentowności wystąpił w przypadku obligacji sektora Przemysł (-43 bps.). W analizowanym okresie sektor pomniejszył się o jedną serię wskutek przedterminowego wykupu serii spółki Grenevia. Na omawiany sektor składają się obligacje Cognoru oraz KGHM. Pierwsza z tych spółek mierzy się z trudnościami finansowymi, wskaźnik dług netto/EBITDA spadł poniżej 3,5x, co uprawnia wierzycieli do wyższych odsetek. Sektor Fundusz już trzeci miesiąc z rzędu notuje spadającą dynamikę rentowności, w październiku spadek ZDM wyniósł -33 bps. Wyjaśnienie spadku rentowności jest analogiczne jak w poprzednim miesiącu, tj. kwotowania rosną na skutek niskiej płynności.

Październik przyniósł na Catalyst wzrost wycen oraz spadek marż w większości sektorów, jednak nie brakowało obszarów, gdzie rentowności rosły. Ten trend widać w odniesieniu do sektora Retail, gdzie już drugi miesiąc wzrost ZDM przekracza 60 bps. Uzasadnieniem takiego stanu rzeczy jest spadek kwotowań niemal wszystkich serii notowanych w sektorze, z wyłączeniem serii CCC, która urosła o 0,5% m/m. W dalszej kolejności najmocniejszy wzrost ZDM dotyczył sektora Usług Finansowych (wzrost ZDM o 39 bps.). Należy zwrócić uwagę na wagę jaką w sektorze mają obligacje PZU, których udział w strukturze obrotu sektora wynosi aż 88%. Seria jako jedyna została wyceniona poniżej poziomu odniesienia z września. Papiery uległy przecenieniu o 0,51%, co zaważyło na rentowności całego sektora.

Analizując największe zmiany notowań ponownie należy podkreślić znaczenie efektu bazy. Przykładowo w odniesieniu do papierów OBC1026 Olivii Fin, których kwotowania wzrosły o 5,2% na przestrzeni miesiąca, jednak w interwale trzymiesięcznym inwestujący nadal nie odrobili strat z poziomu 103,7% nominału z końca sierpnia.

Największe spadki notowań zostały zdominowane przez trzy serie obligacji Banku Gospodarstwa Krajowego, których charakterystyka jest zbliżona do obligacji skarbowych, co w połączeniu z faktem wzrostu rentowności długu publicznego nasuwa wyjaśnienie zachowania sprzedających.

### Mediana rentowności

| DANE SEKTOROWE           | Wartość emisji [mln PLN] | ZDM + WIBOR | Zero Discount Margin | Δ ZDM [m/m] |
|--------------------------|--------------------------|-------------|----------------------|-------------|
| BANKI EX GETIN           | 21 080                   | 7,36%       | 1,52%                | ● - 3 bps   |
| BUDOWNICTWO              | 655                      | 8,95%       | 3,11%                | ● - 35 bps  |
| CHEMIA                   | 195                      | 8,23%       | 2,39%                | ● - 11 bps  |
| DEWELOPERZY KOMERCYJNI   | 4 068                    | 10,30%      | 4,46%                | ● - 1 bps   |
| DEWELOPERZY MIESZKANIOWI | 4 156                    | 9,05%       | 3,21%                | ● - 30 bps  |
| FUNDUSZ                  | 137                      | 8,71%       | 2,87%                | ● - 33 bps  |
| INNE USŁUGI              | 5 240                    | 7,86%       | 2,02%                | ● - 12 bps  |
| IT                       | 210                      | 8,30%       | 2,46%                | ● - 6 bps   |
| MEDYCYNĄ                 | 180                      | 7,11%       | 1,27%                | ● - 24 bps  |
| PALIWA, GAZ ENERGIA      | 5 795                    | 6,84%       | 1,00%                | ● - 2 bps   |
| PRZEMYSŁ                 | 2 840                    | 8,27%       | 2,43%                | ● - 43 bps  |
| RETAIL                   | 794                      | 7,24%       | 1,40%                | ● + 65 bps  |
| USŁUGI FINANSOWE         | 2 447                    | 9,98%       | 4,14%                | ● + 39 bps  |
| WIERZYTELNOŚCI           | 3 026                    | 9,25%       | 3,41%                | ● - 2 bps   |
| BGK/EBI/PFR              | 262 055                  | 6,65%       | 0,81%                | ● + 3 bps   |

Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWAI DM

### Największe zmiany notowań

| Emitent                   | Seria   | Kurs  | Zmiana 1m | Zmiana 3m | Zmiana 6m |
|---------------------------|---------|-------|-----------|-----------|-----------|
| Największe wzrosty        |         |       |           |           |           |
| OLIVIA FIN                | OBC1026 | 103,1 | ▲ 5,2%    | ▲ 0,1%    | ▲ 2,1%    |
| INFINITY                  | INY0725 | 105,0 | ▲ 4,8%    | ▲ 3,4%    | ▲ 2,9%    |
| KRUK                      | KRU1029 | 109,5 | ▲ 3,9%    | ▲ 5,8%    | ▲ 4,4%    |
| ARCHE                     | ACH1125 | 105,8 | ▲ 3,7%    | ▲ 4,8%    | ▲ 3,9%    |
| ANWIM                     | ANW1126 | 103,6 | ▲ 2,9%    | ▲ 2,9%    | ▲ 2,2%    |
| AOW FAKTORING             | AOW0227 | 102,7 | ▲ 2,7%    |           |           |
| ART.LOCUM                 | ARL1226 | 104,5 | ▲ 2,5%    | ▲ 2,6%    |           |
| MCI CAPITAL ASI           | MCI1126 | 104,0 | ▲ 2,1%    | ▲ 3,4%    | ▲ 3,5%    |
| UNIBEP SA                 | UNI1026 | 102,0 | ▲ 2,0%    | ▲ 1,6%    | ▲ 2,0%    |
| KRUK                      | KRU0627 | 105,0 | ▲ 1,9%    | ▲ 1,0%    | ▲ 3,4%    |
| Największe spadki         |         |       |           |           |           |
| BGK                       | FPC1140 | 64,8  | ▼ -5,3%   | ▼ -2,1%   | ▲ 0,7%    |
| BGK                       | FPC0342 | 108,8 | ▼ -4,5%   | ▼ -2,4%   | ▼ -1,1%   |
| BGK                       | FPC0733 | 75,2  | ▼ -3,8%   | ▼ -2,3%   | ▼ -0,4%   |
| INDOS                     | INS0526 | 102,8 | ▼ -3,5%   | ▲ 1,7%    | ▲ 0,7%    |
| BUDLEX FINANCE SP. Z O.O. | BXF1226 | 101,2 | ▼ -3,0%   | ▼ -3,0%   | ▼ -0,3%   |
| OLIVIA FIN                | OBC0426 | 100,0 | ▼ -2,6%   | ▼ -0,9%   | ▼ -1,1%   |
| DINO POLSKA               | DNP1025 | 100,5 | ▼ -2,4%   | ▲ 0,5%    | ▼ -0,5%   |
| BGK                       | FPC0630 | 82,7  | ▼ -1,8%   | ▼ -1,8%   | ▲ 1,5%    |
| CAVATINA HOLDING          | CAV0925 | 100,2 | ▼ -1,7%   | ▲ 0,1%    | ▼ -1,0%   |
| DEVELIA                   | DVL1225 | 101,7 | ▼ -1,3%   | ▼ -1,3%   | ▼ -1,2%   |

Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWAI DM  
Ceny na zamknięciu 31 października 2024

O obroty

W październiku obrót na Catalyst osiągnął 551,88 mln PLN, co jest wartością powyżej 12-miesięcznej średniej (520,44 mln PLN). Jest to wartość wyższa o 22,8% od obrotów wygenerowanych we wrześniu. Wartość transakcji pakietowych wyniosła 25,1 mln PLN w porównaniu z 25,07 mln PLN w poprzednim miesiącu.

Obrót na obligacjach „czysto” korporacyjnych (tj. bez BGK/EBI/PFR), wyniósł 260,32 mln PLN. Stanowi to 32,8% wzrost w stosunku do 196,06 mln PLN osiągniętych we wrześniu. Wartość obrotów na obligacjach korporacyjnych w październiku osiągnęła poziom niższy od 12 – miesięcznej średniej (183,84 mln PLN). Najchętniej obracano obligacjami BGK, EBI, PFR. Udział w obrocie m/m spadł o 28,5%, a wartość obrotu zmalała o 48,34 mln PLN. Znaczący wzrost wartości obrotów względem września zauważono w czterech sektorach: Banki, Deweloperzy Komercyjni i Mieszkańcy oraz Inne Usługi. Ostatni z omawianych sektorów notuje wzrosty obrotów trzeci miesiąc z rzędu. W pierwszym przypadku obroty wyniosły 77,29 mln PLN wobec 46,67 mln PLN przed miesiącem, a udział w obrocie wzrósł o 5,7 p.p. Udział sektora bankowego w strukturze obrotu systematycznie rośnie od sierpniowego dołka. Obrót niemal zrównał się ze szczytową wartością z czerwca – 77,49 mln PLN. Obrót papierami w sektorze Deweloperzy Komercyjni nadal nie osiągnął poziomów z czerwca tego roku. W naszej ocenie świadczy to o osłabieniu sentymentu wobec branży działającej na rynku, który jeszcze w połowie roku wykazywał oznaki przegrzania. Argumentem popierającym powyższą tezę jest fakt mniejszego zaangażowania w sięganie po kapitał przez deweloperów na rynku długu.

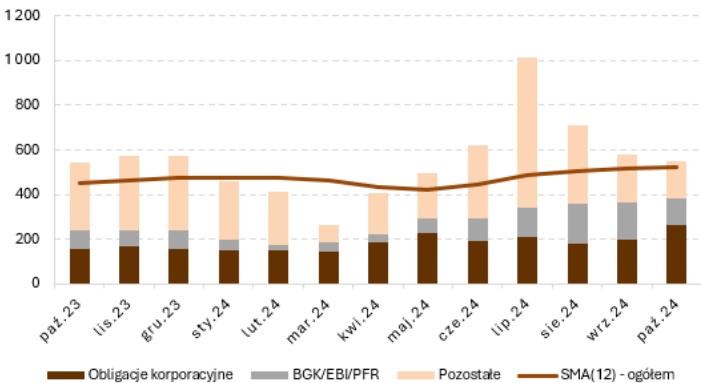
W sektorze BGK/EBI/PFR najmocniejszy wzrost obrotów zaobserwowano w odniesieniu do serii FPC1140 (11 541,52 mln PLN vs. 3547,08 mln PLN m/m), FPC0427 (wzrost do 1685,08 mln PLN z 622,64 mln PLN). Za wzrostem stoi efekt niskiej bazy, w poprzednim miesiącu seria ta odznaczyła się największymi spadkami obrotu. Serią wyróżniającą się największym spadkiem obrotu była seria FPC0630, gdzie obrót spadł do 3494,04 tys. w analizowanym miesiącu, wobec obrotu w wysokości 26 499,87 tys. PLN we wrześniu.

Wykluczając BGK/EBI/PFR, największy spadek wartości obrotu miał miejsce jedynie w sektorach Medycyna. Chociaż sektorowo m/m obrót zmniejszył się o połowę to z perspektywy całego rynku zmiana o 10 tys. PLN jest kosmetyczna.

Wartość obrotu dla sektora BGK/EBI/PFR spadła m/m aż o 21,1 p.p. Jedynymi obligacjami na których handlowano były walory BGK. Większy obrót w odniesieniu do września zanotowały 3 serie, jednak należy wziąć poprawkę na efekt niskiej bazy sprzed miesiąca w odniesieniu do dwóch serii.

W zestawieniu emitentów ze względu na wielkość obrotu podium tradycyjnie otwiera BGK z wolumenem obrotu 121,3 mln PLN. Kolejne miejsce zajmuje PKO BP, które zajęło miejsce innego banku, Pekao, sprzed miesiąca. Stały bywalec podium, Ghelamco Invest również nie zagościł w najnowszym zestawieniu. Pomimo obrotu w wysokości 24 mln PLN, oznaczającego wzrost m/m o 61%, obroty na walorach Cyfrowego Polsatu niemal potroiły się w stosunku do września, plasując się na podium.

Struktura obrotów na Catalyst (mln PLN)



Źródło: GPW Catalyst, szacunki Nwai DM

O obroty według sektorów

| DANE SEKTOROWE           | Obrót [mln PLN] |        |       | Udział w obrocie |        |          |
|--------------------------|-----------------|--------|-------|------------------|--------|----------|
|                          | paź.24          | wrz.24 | ▲     | paź.24           | wrz.24 | ▲        |
| BANKI                    | 77,29           | 46,67  | 30,6  | 20,3%            | 14,6%  | 5,7 pp   |
| BUDOWNICTWO              | 1,58            | 1,45   | 0,1   | 0,4%             | 0,5%   | -0,0 pp  |
| CHEMIA                   | 1,35            | 1,01   | 0,3   | 0,4%             | 0,3%   | 0,0 pp   |
| DEWELOPERZY KOMERCYJNI   | 54,03           | 35,23  | 18,8  | 14,2%            | 11,0%  | 3,2 pp   |
| DEWELOPERZY MIESZKANIOWI | 17,00           | 5,50   | 11,5  | 4,5%             | 1,7%   | 2,7 pp   |
| FUNDUSZ                  | 1,80            | 1,35   | 0,5   | 0,5%             | 0,4%   | 0,1 pp   |
| INNE USŁUGI              | 34,60           | 14,32  | 20,3  | 9,1%             | 4,5%   | 4,6 pp   |
| IT                       | 0,00            | 0,00   | 0,0   | 0,0%             | 0,0%   | 0,0 pp   |
| MEDYCYNĄ                 | 0,01            | 0,02   | -0,0  | 0,0%             | 0,0%   | -0,0 pp  |
| PALIWA, GAZ ENERGIA      | 6,37            | 1,65   | 4,7   | 1,7%             | 0,5%   | 1,2 pp   |
| POŻYCZKI                 | 0,00            | 0,00   | 0,0   | 0,0%             | 0,0%   | 0,0 pp   |
| PRZEMYSŁ                 | 8,51            | 6,02   | 2,5   | 2,2%             | 1,9%   | 0,4 pp   |
| RETAIL                   | 11,60           | 3,70   | 7,9   | 3,0%             | 1,2%   | 1,9 pp   |
| USŁUGI FINANSOWE         | 18,04           | 12,02  | 6,0   | 4,7%             | 3,7%   | 1,0 pp   |
| WIERZYTELNOŚCI           | 28,13           | 22,04  | 6,1   | 7,4%             | 6,9%   | 0,5 pp   |
| BGK/EBI/PFR              | 121,34          | 169,68 | -48,3 | 31,8%            | 52,9%  | -21,1 pp |

Źródło: GPW Catalyst, szacunki Nwai DM

O obroty według emitentów

| EMITENT          | Oroty (mln PLN) | Łączna wartość emisji (mln PLN) |
|------------------|-----------------|---------------------------------|
| BGK              | 121,3           | 169 240                         |
| PKO BP           | 46,2            | 3 700                           |
| CYFROWY POLSAT   | 32,6            | 3 490                           |
| GHELAMCO INVEST  | 24,0            | 1 440                           |
| PEKAO            | 17,2            | 4 950                           |
| PZU              | 15,9            | 2 250                           |
| CAVATINA HOLDING | 12,5            | 333                             |
| CCC              | 11,4            | 169                             |
| ECHO INVESTMENT  | 10,8            | 1 225                           |
| KRUK             | 10,0            | 2 123                           |

Źródło: GPW Catalyst, szacunki Nwai DM

Zapadalność

W ubiegłym miesiącu informowaliśmy o terminie do wykupu serii obligacji trzech emitentów: Echo Investment, Marvipol Development oraz Banku Gospodarstwa Krajowego. Wszystkie z serii zostały wykupione w terminie. Ponadto w październiku wykupiono przedterminowo cztery serie; ALR1025, GEA1126, RON0425 oraz VIC0125, wyemitowane przez odpowiednio Alior Bank, Grenevie, Ronson Development oraz Victorię Dom.

W listopadzie swoje obligacje zobowiązany będzie wykupić tylko jeden emitent: PragmaGo. Na dzień złożenia raportu wiadomo, że seria została wykupiona w terminie.

Nowe emisje

W październiku poprzez agentów emisji zarejestrowano w depozycie KDPW emisje 23 emitentów o łącznej wartości 8,016 mld PLN i 265,6 mln EUR. We wrześniu wartość emisji wyniosła 3,246 mld PLN i 94,3 mln EUR.

Spółki leasingowe, faktoringowe i hipoteczne odpowiadały za 61,8% zarejestrowanych emisji w PLN, co daje wartość 4,95 mld PLN. Najwięcej z tej grupy w PLN wyemitował podobnie jak w sierpniu Pekao Bank Polski S.A. – 1,5 mld PLN.

Niewątpliwie do najbardziej udanej spośród wrześniowych emisji można zaliczyć tą przeprowadzoną w przez Grupę Kapitałową KRUK S.A. Spółka zajmująca się zarządzaniem wierzytelnościami, w ramach XI Programu Emisji Obligacji, przydzieliła 750 tys. papierów dłużnych o łącznej wartości 75 mln PLN. Ze względu na olbrzymie zainteresowanie inwestorów którzy zgłosili rekordowy popyt na obligacje o wartości 434 mln PLN spółka dokonała 82,73% redukcji, a z zapisanych 1665 podmiotów papiery dłużne trafiły końcowo do 1610 z nich. KRUK S.A. zaproponował zmienne oprocentowanie obligacji ustalone na poziomie stopy WIBOR 3M + 3 p.p. w skali roku.

Kolejnym podmiotem z branży windykacyjnej, który zdecydował się zwiększyć zadłużenie w październiku był Best S.A. Na obligacje warte 60 mln PLN inwestorzy zgłosili 114 mln popytu, co wymusiło redukcję zapisów w wysokości 47,4%. Kupon zaoferowany inwestorom za 5-letnie niezabezpieczone obligacje został ustalony na poziomie WIBOR 3M plus 3,8 p.p. marży.

PKO Bank Polski S.A. w ramach programu do 5 mld PLN, poprzez emisję podporządkowanych obligacji kapitałowych serii OP1034 pozyskał 1,5 mld PLN. Dzięki niepublicznej emisji bank przydzielił dziesięcioletnie papiery wartościowe 36 inwestorom, którym zobowiązał się wypłacać kupon o wartości WIBOR 6M + 2,2 p.p. Pomimo 10 letniego okresu spłaty bank daje możliwość wcześniejszego wykupu po upływie 5 lat. Nominał 1 obligacji wynosi 500 tys. PLN.

Największa prywatna grupa energetyczna w Polsce Polenergia S.A. uplasowała zielone obligacje warte 750 mln PLN w ramach programu do 1 mld PLN. Oprocentowanie pięcioletnich papierów wartościowych będzie oparte o stawkę WIBOR 6M + 2,7 p.p. Ze względu na duże zainteresowanie emisją Polenergii, spółka zdecydowała się zwiększyć wartość emisji z początkowych 600 mln PLN do 750 mln PLN a końcowo obligacje trafiły do 57 inwestorów którzy zgłosili ponad 1 mld PLN popytu. W komunikacie spółka podaje, że zobowiązuje się przeznaczyć wpływ z emisji na finansowanie i refinansowanie rozwoju, budowy i eksploatacji zielonych projektów a w szczególności na budowę morskich farm wiatrowych o mocy prawie 1500 W.

R. Power, spółka prowadząca działalność w obrębie rozwoju farm fotowoltaicznych, wyemitowała w październiku aż 3 serie zielonych obligacji o wartości 530 mln PLN. Pierwsza emisja miała wartość 352,2 mln PLN, druga 127,8 mln PLN natomiast trzecia 50 mln PLN. We wszystkich przypadkach, struktura oprocentowania składa się ze wskaźnika WIBOR 6M plus 3,5 pkt proc. marży. Jak podaje spółka emisja ma posłużyć refinansowaniu lub finansowaniu projektów opartych o energię solarną oraz wiatrową, jak również magazynowanie energii oraz wodoru.

W pierwszej połowie października spółka specjalizująca się w budowie i zarządzaniu centrami magazynowymi MLP Group S.A., wyemitowała pierwsze niepodporządkowane zielone obligacje o wartości 300 mln EUR i terminem wykupu przypadającym na 15 kwietnia 2029 r. Emisja cieszyła się o wiele większym niż zakładano popytem ze strony europejskich i globalnych inwestorów w tym głównie funduszy. Zielone obligacje z kuponem o wartości 6,125 p.p. ostatecznie trafiły do 125 z nich. Spółka podaje, że

Najbliższa zapadalność

| Emitent       | SERIA   | Wykup      | Nominał [mln] | Kurs   | Δ Kurs [m/m] |
|---------------|---------|------------|---------------|--------|--------------|
| Listopad 2024 |         |            |               |        |              |
| PRAGMAGO      | PRF1124 | 10.11.2024 | 12,00         | 100,00 | 0,00%        |

Źródło: GPW Catalyst

Wybrane nowe emisje

| EMITENT         | Wartość emisji (mln) | Oprocentowanie  |
|-----------------|----------------------|-----------------|
| PKO BP          | 1500 PLN             | WIBOR 6M + 2,2% |
| MLP GROUP       | 300 EUR              | 6,125%          |
| POLENERGIA      | 750 PLN              | WIBOR 6M + 2,7% |
| KRUK            | 75 PLN               | WIBOR 3M + 3%   |
| GHELAMCO INVEST | 64 PLN               | WIBOR 6M + 5%   |
| BEST            | 60 PLN               | WIBOR 3M + 3,8% |
| OLIVIA FIN      | 60 PLN               | WIBOR 6M + 4,4% |

Źródło: KDPW, Emitenci

dług zostanie wykorzystany między innymi do rozwoju programu „Green Financing Framework” tj. finansowania nowych ekologicznych projektów i inwestycji, częściową spłatę kredytów oraz zwiększania portfela ziemi. Obligacje MLP Group S.A. nie trafiają na GPW.

Ghelamco Invest uplasowało dług w wysokości 64 mln PLN wśród 21 inwestorów instytucjonalnych. Za czteroletnie papiery dłużne spółka ponownie zdecydowała się płać WIBOR 6M plus 5,0 pkt proc. marży. Nie podano do wiadomości publicznej ceny emisyjnej, jednak możliwe jest, że obligacje zostały przydzielone z dyskontem, jak w przypadku poprzednich emisji.

22 października spółka deweloperska Olivia Fin Sp. z o.o. bezwarunkowo przydzieliła 60 tys. obligacji w ramach programu do 150 mln PLN, których łączna wartość wyniosła 60 mln PLN. Emitent pomimo podwyższenia wartości oferty z 45 mln PLN do 60 mln PLN, co spowodowane było dużym popytem wśród inwestorów, przeprowadził redukcję wynoszącą 52,96% a ostatecznie papiery dłużne trafiły do 1075 ze 1145 podmiotów, które złożyły zapisy. Obligacje spółki z Gdańska będą wypłacały kupon o wartości WIBOR 6M + 4,4 p.p. Seria znalazła się już w październiku w obrocie na Catalyst.

Debiuty

Pierwsze notowania obligacji

W październiku na Catalyst zadebiutowało 6 serii obligacji o łącznej wartości 300 mln PLN oraz 500 mln EUR. Wartość ta jest wyższa w porównaniu z emisjami z poprzedniego miesiąca. We wrześniu na rynek wprowadzono obligacje o wartości 1541,2 mln PLN, natomiast w sierpniu 905 mln PLN oraz 600 mln EUR.

| Emitent            | Nazwa   | Data debiutu | Wartość emisji (mln) |
|--------------------|---------|--------------|----------------------|
| RONSON DEVELOPMENT | RON0928 | 01.10.2024   | 160 PLN              |
| NDI FINANCE        | NDI0327 | 04.10.2024   | 70 PLN               |
| INDOS              | INS0228 | 10.10.2024   | 10 PLN               |
| BUDLEX FINANCE     | BXF0727 | 17.10.2024   | 25 PLN               |
| VEHIS              | VHI0626 | 17.10.2024   | 35 PLN               |
| PEKAO              | VID0827 | 18.10.2024   | 500 EUR              |

Źródło: KDPW, Emitenci

Spółka NDI Finance, która wyemitowała w pierwszej połowie roku wartość 70 mln PLN obligacje, 4 października wprowadziła swoje papiery dłużne do obrotu giełdowego. Zabezpieczone hipoteką oraz poręczeniem udzielonym przez Grupę NDI S.A., trzyletnie obligacje serii NDI0327 trafiły łącznie do 115 inwestorów, którym firma zobowiązała się wypłacać zysk oparty o WIBOR 3M + 4,5 p.p. W dniu debiutu dług spółki cieszył się zadowalającym powodzeniem wśród inwestorów. Od dnia debiutu do dnia tworzenia raportu dług spółki cechuje się małą płynnością.

Deweloperska spółka Ronson wprowadziła do obrotu na Catalyst uplasowane parę tygodni wcześniej niezabezpieczone czteroletnie obligacje, opisywane przez nas we wrześniowym miesięczniku. Dzięki debiutującej na rynku serii RON0928, deweloper ma zamiar spłacić zadłużenia związane z poprzednimi seriami obligacji oraz rozbudować portfel ziemi. W dniu debiutu czyli 1 października obligacją obrócono 253 razy a w arkuszu zleceń do tej pory codziennie pojawiają się nowe transakcje o wysokiej wartości wolumenu.

W sierpniu pisaliśmy o pozyskaniu przez faktoringowo – windykacyjną spółkę z Chorzowa Indos S.A., 10 mln PLN finansowania, o którym miesiąc temu niewiele było wiadomo. 10 października, czyli w dniu debitu wiemy, że spółka zobowiązała się wypłacać 103 inwestorom zmienny kupon o wartości WIBOR 3M + 4,75 p.p. Wartość nominalna 3,5 letnich obligacji, zabezpieczonych zastawami rejestrowymi oraz podaniem się do egzekucji w trybie art. 777 kpc., wynosi 1000 PLN. W dniu emisji arkusz zleceń dla obligacji INS0228 pozostał pusty. Do momentu tworzenia miesięcznika wyemitowanymi papierami dłużnymi obracano tylko przeciągu 2 dni. Data zapadalności obligacji przypada na 19.02.2028. Jest to 4 seria w obiegu giełdowym windykatora.

Po 3 miesiącach od lipcowej emisji obligacji firmy Budlex Finance Sp. z o.o., na Catalyst trafiła piąta seria długu holdingu. Niezabezpieczone trzyletnie papiery dłużne o wartości 25 mln PLN będą wypłacały 122 inwestorom zysk oparty o zmienny WIBOR 3M + 6 p.p. Wartość nominalna 1 obligacji wynosi 1 tys. PLN a ich wykup przypada na 12.07.2027 r. Spółka deweloperska zobowiązała się do częściowej okresowej amortyzacji papierów dłużnych oraz zastrzegła sobie możliwość ich wcześniejszego wykupu. W dniu wprowadzenia do obrotu giełdowego czyli 17 października seria BXF0727 nie cieszyła się zainteresowaniem inwestorów a pierwszą transakcję odnotowano dopiero 4 dni później.

Do obrotu giełdowego trafił również uplasowany w czerwcu dług firmy Vehis Sp. z o.o. Poza bankowa firma leasingowa podwyższyła wartość oferty z pierwotnie założonych 25 mln PLN do 35 mln PLN. Tym razem firma zaproponowała inwestorom dwuletnie zabezpieczone obligacje z oprocentowaniem wynoszącym WIBOR 3M + 6,7 p.p. Od dnia debiutu czyli 17 października na papierach dłużnych regularnie zawierane są transakcje jednak w małym wolumenie. Wartość nominalna jednej obligacji wynosi 1 tys. PLN a zapadalność przypada na 27.06.2026r.

W poprzedniej edycji raportu pisaliśmy o dopuszczonych do obrotu na giełdzie papierów wartościowych w Luksemburgu sześcioletnich nieuprzywilejowanych euroobligacjach senioralnych banku Pekao S.A. o wartości nominalnej wynoszącej 500 mln



EUR. 18 października w piątek seria PEO0930 zadebiutowała na giełdzie w Warszawie i dołączyła do 10 pozostałych serii banku będących w obrocie publicznym. Z racji na wysoką wartość nominalną pojedynczej obligacji wynoszącą 100 tys. EUR, debiut nie przyciągnął inwestorów indywidualnych, do dnia tworzenia raportu arkusz zleceń pozostaje pusty.

24 października na GPW zadebiutowały dwuletnie zabezpieczone poręczeniem Pelionu obligacje Polskiej Grupy Farmaceutycznej o wartości 150 mln PLN. Grupa zobowiązała się wypłacać kupon oparty o WIBOR 3M + 2,0 p.p. Na dzień tworzenia raportu arkusz zleceń pozostaje pusty.

### Obligacje „covidowe”

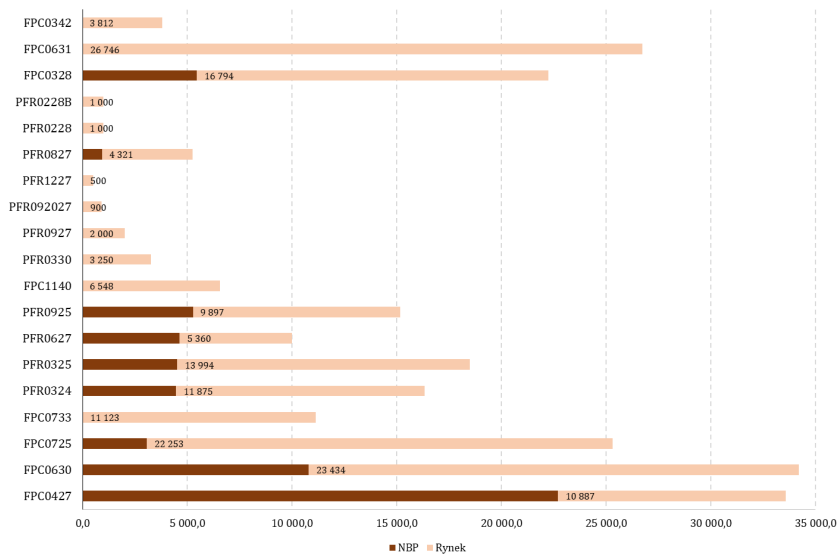
W październiku Bank Gospodarstwa Krajowego przeprowadził jeden przetarg sprzedaży obligacji.

16 października BGK wyemitował obligacje w ramach czterech serii: FPC0733, FPC0631, FPC0342 oraz FPC0328. Najwięcej ze sprzedanych obligacji przypadło na serię FPC0328 – 689 mln PLN w ramach przetargu podstawowego. Serii FPC0733 sprzedano łącznie 297 mln PLN, 283 mln w sprzedaży podstawowej oraz 14 mln PLN poprzez sprzedaż dodatkową. W odniesieniu do serii FPC0631 sprzedano łącznie 212 mln PLN, natomiast serii FPC0342 sprzedano 39 mln.

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 163,58 mld PLN i 73,9 mld PLN. Z kolei zadłużenie wobec NBP z tytułu skupionych obligacji wynosi 61,78 mld PLN (BGK: 41,985 mld PLN i PFR: 19,8 mld PLN).

Obligacje covidowe (mln zł)



Źródło: NBP, BGK, PFR, szacunki Nwai DM

## Podsumowanie rynku obligacji

|             | Emitent                         | Seria   | Wartość<br>emisji [mln<br>PLN] | Kurs   | zmiana<br>m/m | Typ<br>kuponu | YTM /<br>Float<br>yield | Z-<br>Spread<br>/ Zero -<br>DM | Obroty<br>1M<br>[tys.] |
|-------------|---------------------------------|---------|--------------------------------|--------|---------------|---------------|-------------------------|--------------------------------|------------------------|
| Banki       | ALIOR BANK                      | ALR0626 | 400,0                          | 100,00 | 0,0%          | zmienne       | 8,9%                    | 3,0%                           | 0                      |
|             | ALIOR BANK                      | ALR0627 | 450,0                          | 100,00 | 0,0%          | zmienne       | 8,6%                    | 2,8%                           | 0                      |
|             | ALIOR BANK                      | ALR0628 | 550,0                          | 100,00 | 0,0%          | zmienne       | 7,8%                    | 2,0%                           | 0                      |
|             | ALIOR BANK                      | ALR1225 | 150,0                          | 101,80 | -0,1%         | zmienne       | 6,8%                    | 1,0%                           | 418                    |
|             | BANK MILLENNIUM                 | MIL0129 | 830,0                          | 101,20 | 0,3%          | zmienne       | 7,8%                    | 2,0%                           | 3 082                  |
|             | BANK MILLENNIUM                 | MIL1227 | 700,0                          | 101,50 | 1,5%          | zmienne       | 7,6%                    | 1,7%                           | 4 641                  |
|             | BANK POCZTOWY                   | BPO0626 | 50,0                           | 102,91 | 1,1%          | zmienne       | 6,7%                    | 0,8%                           | 827                    |
|             | MBANK                           | MBK0125 | 750,0                          | 99,85  | -0,3%         | zmienne       | 8,3%                    | 2,5%                           | 921                    |
|             | MBANK                           | MBK1028 | 550,0                          | 101,50 | 1,5%          | zmienne       | 7,3%                    | 1,4%                           | 1 019                  |
|             | MBANK                           | MBK1030 | 200,0                          | 102,00 | 0,0%          | zmienne       | 7,4%                    | 1,6%                           | 0                      |
|             | PEKAO                           | PEO0127 | 600,0                          | 100,00 | 0,0%          | zmienne       | 6,7%                    | 0,8%                           | 0                      |
|             | PEKAO                           | PEO0426 | 750,0                          | 100,00 | 0,0%          | zmienne       | 8,4%                    | 2,6%                           | 0                      |
|             | PEKAO                           | PEO0429 | 500,0                          | 100,50 | 0,0%          | zmienne       | 7,4%                    | 1,5%                           | 0                      |
|             | PEKAO                           | PEO0631 | 750,0                          | 101,00 | 0,2%          | zmienne       | 7,3%                    | 1,5%                           | 5 193                  |
|             | PEKAO                           | PEO0727 | 350,0                          | 100,10 | 0,0%          | stałe         | 7,6%                    | 2,6%                           | 0                      |
|             | PEKAO                           | PEO1027 | 1 250,0                        | 101,00 | -0,3%         | zmienne       | 7,1%                    | 1,3%                           | 10 999                 |
|             | PEKAO                           | PEO1028 | 550,0                          | 100,65 | 0,0%          | zmienne       | 8,6%                    | 2,8%                           | 1 008                  |
|             | PEKAO                           | PEO1033 | 200,0                          | 100,00 | 0,0%          | zmienne       | 7,7%                    | 1,8%                           | 0                      |
|             | PKO BP                          | PKO0229 | 1 000,0                        | 100,89 | 0,0%          | zmienne       | 7,2%                    | 1,4%                           | 31 614                 |
|             | PKO BP                          | PKO0328 | 1 000,0                        | 101,50 | 0,0%          | zmienne       | 6,9%                    | 1,0%                           | 0                      |
|             | PKO BP                          | PKO0827 | 1 700,0                        | 101,25 | -0,3%         | zmienne       | 6,9%                    | 1,1%                           | 14 556                 |
|             | SANTANDER BANK POLSKA           | SPL0427 | 1 900,0                        | 101,40 | 0,0%          | zmienne       | 6,8%                    | 1,0%                           | 0                      |
|             | SANTANDER BANK POLSKA           | SPL0428 | 1 000,0                        | 100,05 | 0,0%          | zmienne       | 7,5%                    | 1,7%                           | 3 012                  |
|             | SANTANDER BANK POLSKA           | SPL0927 | 1 800,0                        | 100,00 |               | zmienne       | 7,3%                    | 1,5%                           | 0                      |
|             | SANTANDER BANK POLSKA           | SPL1126 | 3 100,0                        | 101,25 | 0,0%          | zmienne       | 6,9%                    | 1,1%                           | 0                      |
| BGK/EBI/PFR | BGK                             | BGK1127 | 1 275,9                        | 100,00 | 0,0%          | zmienne       | 6,8%                    | 0,9%                           | 0                      |
|             | BGK                             | FPC0328 | 21 553,7                       | 88,90  | -0,9%         | stałe         | 5,4%                    | 0,7%                           | 6 670                  |
|             | BGK                             | FPC0342 | 3 993,4                        | 108,80 | -4,5%         | stałe         | 5,9%                    | 3,0%                           | 36 910                 |
|             | BGK                             | FPC0427 | 33 585,0                       | 92,50  | 0,1%          | stałe         | 5,2%                    | 0,4%                           | 1 685                  |
|             | BGK                             | FPC0630 | 34 216,6                       | 82,70  | -1,8%         | stałe         | 5,8%                    | 1,1%                           | 3 494                  |
|             | BGK                             | FPC0631 | 27 377,2                       | 98,25  | -0,2%         | zmienne       | 6,6%                    | 0,8%                           | 20 889                 |
|             | BGK                             | FPC0725 | 25 308,0                       | 97,46  | 0,7%          | stałe         | 5,2%                    | 0,5%                           | 31 318                 |
|             | BGK                             | FPC0733 | 11 380,5                       | 75,21  | -3,8%         | stałe         | 6,0%                    | 1,2%                           | 8 829                  |
|             | BGK                             | FPC1140 | 6 549,3                        | 64,83  | -5,3%         | stałe         | 5,8%                    | 2,9%                           | 11 542                 |
|             | BGK                             | FWA1125 | 3 000,0                        | 99,60  | 0,0%          | stałe         | 5,8%                    | 1,4%                           | 0                      |
|             | BGK                             | IWS0645 | 1 000,0                        | 97,90  | 0,0%          | stałe         | 6,2%                    | 3,5%                           | 0                      |
|             | EUROPEJSKI BANK<br>INWESTYCYJNY | E151129 | 3 000,0                        | 99,40  | 0,0%          | stałe         | 3,0%                    | -1,7%                          | 0                      |
|             | EUROPEJSKI BANK<br>INWESTYCYJNY | EIB0131 | 1 100,0                        | 99,71  | 0,0%          | stałe         | 5,3%                    | 0,5%                           | 0                      |
|             | EUROPEJSKI BANK<br>INWESTYCYJNY | EIB0225 | 5 750,0                        | 100,00 | 0,0%          | zmienne       | 6,2%                    | 0,3%                           | 0                      |
|             | EUROPEJSKI BANK<br>INWESTYCYJNY | EIB0227 | 2 850,0                        | 99,84  | 0,0%          | stałe         | 1,1%                    | -3,7%                          | 0                      |
|             | EUROPEJSKI BANK<br>INWESTYCYJNY | EIB0228 | 5 550,0                        | 99,81  | 0,0%          | stałe         | 1,1%                    | -3,7%                          | 0                      |
|             | EUROPEJSKI BANK<br>INWESTYCYJNY | EIB0243 | 200,0                          | 99,45  | 0,0%          | stałe         | 6,5%                    | 3,8%                           | 0                      |

|                        | Emitent                         | Seria   | Wartość<br>emisji [mln<br>PLN] | Kurs   | zmiana<br>m/m | Typ<br>kuponu | YTM /<br>Float<br>yield | Z-<br>Spread<br>/ Zero -<br>DM | Obroty<br>1M<br>[tys.] |
|------------------------|---------------------------------|---------|--------------------------------|--------|---------------|---------------|-------------------------|--------------------------------|------------------------|
| BGK/EBI/PFR            | EUROPEJSKI BANK<br>INWESTYCYJNY | EIB0727 | 2 150,0                        | 99,68  | 0,0%          | stałe         | 6,1%                    | 1,3%                           | 0                      |
|                        | EUROPEJSKI BANK<br>INWESTYCYJNY | EIB0826 | 8 000,0                        | 106,65 | 0,0%          | stałe         | -0,9%                   | -5,5%                          | 0                      |
|                        | EUROPEJSKI BANK<br>INWESTYCYJNY | EIB0925 | 3 000,0                        | 99,69  | 0,0%          | stałe         | 7,3%                    | 2,6%                           | 0                      |
|                        | EUROPEJSKI BANK<br>INWESTYCYJNY | EIB1129 | 5 750,0                        | 99,77  | 0,0%          | stałe         | 2,8%                    | -1,9%                          | 0                      |
|                        | EUROPEJSKI BANK<br>INWESTYCYJNY | EIB1137 | 390,0                          | 99,51  | 0,0%          | stałe         | 7,0%                    | 3,4%                           | 0                      |
|                        | POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU          | PF10927 | 900,0                          | 99,29  | 0,0%          | stałe         | 1,6%                    | -3,1%                          | 0                      |
|                        | POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU          | PFR0325 | 18 500,0                       | 97,27  | 0,0%          | stałe         | 8,5%                    | 3,4%                           | 0                      |
|                        | POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU          | PFR0330 | 3 250,0                        | 97,50  | 0,0%          | stałe         | 2,5%                    | -2,3%                          | 0                      |
|                        | POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU          | PFR0627 | 10 000,0                       | 99,00  | 0,0%          | stałe         | 2,1%                    | -2,6%                          | 0                      |
|                        | POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU          | PFR0827 | 5 250,0                        | 79,85  | 0,0%          | stałe         | 9,9%                    | 5,2%                           | 0                      |
|                        | POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU          | PFR0925 | 15 175,0                       | 96,73  | 0,0%          | stałe         | 5,5%                    | 0,9%                           | 0                      |
|                        | POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU          | PFR0927 | 2 000,0                        | 99,89  | 0,0%          | stałe         | 1,5%                    | -3,2%                          | 0                      |
| Budownictwo            | DEKPOL                          | DEK0626 | 40,0                           | 103,75 | 0,7%          | zmienne       | 8,8%                    | 3,0%                           | 419                    |
|                        | DEKPOL                          | DEK0628 | 225,0                          | 102,60 | 0,0%          | zmienne       | 9,0%                    | 3,1%                           | 13                     |
|                        | DEKPOL                          | DKP0225 | 24,6                           | 100,80 | -0,2%         | zmienne       | 7,1%                    | 1,3%                           | 259                    |
|                        | DEKPOL                          | DKP0626 | 30,0                           | 103,00 | -0,6%         | zmienne       | 9,3%                    | 3,5%                           | 380                    |
|                        | DEKPOL                          | DKP0925 | 12,1                           | 102,30 | 0,3%          | zmienne       | 7,6%                    | 1,8%                           | 80                     |
|                        | ERBUD                           | ERB0925 | 75,0                           | 100,00 | 1,0%          | zmienne       | 8,6%                    | 2,8%                           | 82                     |
|                        | NDI FINANCE SP. Z O.O.          | NDI0327 | 70,0                           | 102,50 |               | zmienne       | 9,1%                    | 3,3%                           | 201                    |
|                        | PEKABEX                         | PBX0625 | 40,0                           | 99,00  | 0,0%          | zmienne       | 10,0%                   | 4,2%                           | 0                      |
|                        | UNIBEP SA                       | UNI1026 | 138,0                          | 101,99 | 2,0%          | zmienne       | 9,2%                    | 3,3%                           | 150                    |
| Chemia                 | PCC EXOL                        | PCX0925 | 25,0                           | 98,51  | -0,5%         | stałe         | 7,3%                    | 2,1%                           | 269                    |
|                        | PCC EXOL                        | PCX0929 | 20,0                           | 101,05 | 0,1%          | zmienne       | 8,3%                    | 2,4%                           | 125                    |
|                        | PCC ROKITA                      | PCR0425 | 20,0                           | 100,00 | 0,6%          | stałe         | 5,0%                    | -0,5%                          | 165                    |
|                        | PCC ROKITA                      | PCR0426 | 22,0                           | 99,00  | -0,7%         | stałe         | 5,8%                    | 0,8%                           | 62                     |
|                        | PCC ROKITA                      | PCR0527 | 17,8                           | 97,22  | -0,8%         | stałe         | 6,8%                    | 2,0%                           | 166                    |
|                        | PCC ROKITA                      | PCR0629 | 25,0                           | 101,60 | 0,1%          | zmienne       | 8,2%                    | 2,4%                           | 301                    |
|                        | PCC ROKITA                      | PCR1026 | 15,0                           | 98,45  | -0,6%         | stałe         | 6,5%                    | 1,6%                           | 44                     |
|                        | PCC ROKITA                      | PCR1028 | 25,0                           | 103,59 | 1,3%          | zmienne       | 8,0%                    | 2,1%                           | 86                     |
|                        | PCC ROKITA                      | PCR1228 | 25,0                           | 102,50 | 0,3%          | zmienne       | 8,3%                    | 2,5%                           | 136                    |
| Deweloperzy komercyjni | BBI DEVELOPMENT                 | BBI0225 | 37,0                           | 101,40 | -0,2%         | zmienne       | 8,7%                    | 2,9%                           | 59                     |
|                        | CAVATINA HOLDING                | CA11225 | 20,0                           | 100,10 | 0,0%          | zmienne       | 11,6%                   | 5,8%                           | 431                    |
|                        | CAVATINA HOLDING                | CAV0327 | 50,0                           | 99,39  | -1,1%         | zmienne       | 12,2%                   | 6,4%                           | 4 542                  |
|                        | CAVATINA HOLDING                | CAV0526 | 16,7                           | 99,89  | -0,6%         | zmienne       | 11,8%                   | 6,0%                           | 254                    |
|                        | CAVATINA HOLDING                | CAV0627 | 22,1                           | 99,65  | -0,6%         | zmienne       | 11,9%                   | 6,1%                           | 664                    |
|                        | CAVATINA HOLDING                | CAV0925 | 40,7                           | 100,23 | -1,7%         | zmienne       | 11,6%                   | 5,7%                           | 802                    |
|                        | CAVATINA HOLDING                | CAV0927 | 21,7                           | 100,40 | -0,5%         | zmienne       | 11,7%                   | 5,8%                           | 177                    |
|                        | CAVATINA HOLDING                | CAV0928 | 38,7                           | 99,60  | -0,6%         | zmienne       | 12,0%                   | 6,1%                           | 1 868                  |
|                        | CAVATINA HOLDING                | CAV1127 | 20,0                           | 99,90  | -0,7%         | zmienne       | 11,8%                   | 6,0%                           | 393                    |
|                        | CAVATINA HOLDING                | CAV1225 | 40,0                           | 100,50 | 0,0%          | zmienne       | 11,2%                   | 5,4%                           | 945                    |
|                        | CAVATINA HOLDING                | CAV1226 | 25,0                           | 99,50  | -0,9%         | zmienne       | 12,0%                   | 6,2%                           | 471                    |
|                        | CAVATINA HOLDING                | CAV1227 | 25,0                           | 99,94  | -0,2%         | zmienne       | 11,8%                   | 6,0%                           | 1 135                  |

|                          | 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                   | CVH1224 | 13,2                     | 99,80  | -0,6%      | zmienne    | 12,4%             | 6,6%                 | 780              |
|                          | ECHO INVESTMENT                    | ECH0125 | 50,0                     | 100,76 | -0,3%      | zmienne    | 5,3%              | -0,5%                | 411              |
|                          | ECHO INVESTMENT                    | ECH0128 | 140,0                    | 101,90 | 0,0%       | zmienne    | 9,1%              | 3,3%                 | 1 981            |
|                          | ECHO INVESTMENT                    | ECH0226 | 50,0                     | 103,00 | 0,7%       | zmienne    | 7,4%              | 1,6%                 | 336              |
|                          | ECHO INVESTMENT                    | ECH0229 | 100,0                    | 100,00 | 0,0%       | zmienne    | 10,3%             | 4,5%                 | 0                |
|                          | ECHO INVESTMENT                    | ECH0426 | 40,0                     | 101,80 | -0,2%      | zmienne    | 8,7%              | 2,9%                 | 349              |
|                          | ECHO INVESTMENT                    | ECH0428 | 60,0                     | 101,35 | -0,1%      | zmienne    | 9,3%              | 3,4%                 | 6 196            |
|                          | ECHO INVESTMENT                    | ECH0528 | 140,0                    | 102,20 | 0,0%       | zmienne    | 9,6%              | 3,7%                 | 0                |
|                          | ECHO INVESTMENT                    | ECH0529 | 100,0                    | 100,00 | 0,0%       | zmienne    | 10,3%             | 4,5%                 | 0                |
|                          | ECHO INVESTMENT                    | ECH0626 | 40,0                     | 101,41 | -0,3%      | zmienne    | 8,8%              | 3,0%                 | 505              |
|                          | ECHO INVESTMENT                    | ECH0627 | 50,0                     | 101,64 | -0,3%      | zmienne    | 9,1%              | 3,3%                 | 342              |
|                          | ECHO INVESTMENT                    | ECH0829 | 200,0                    | 100,00 | 0,0%       | zmienne    | 10,3%             | 4,5%                 | 0                |
|                          | ECHO INVESTMENT                    | ECH0926 | 25,0                     | 102,50 | 0,6%       | zmienne    | 8,4%              | 2,6%                 | 385              |
|                          | ECHO INVESTMENT                    | ECH1127 | 50,0                     | 101,99 | 0,2%       | zmienne    | 9,0%              | 3,2%                 | 293              |
|                          | ECHO INVESTMENT                    | ECH1227 | 180,0                    | 99,05  | 0,0%       | zmienne    | 10,6%             | 4,8%                 | 0                |
|                          | GHELAMCO INVEST                    | GHE0128 | 125,0                    | 100,00 | -0,8%      | zmienne    | 10,8%             | 4,9%                 | 2 117            |
|                          | GHELAMCO INVEST                    | GHE0226 | 240,0                    | 100,25 | -0,4%      | zmienne    | 10,5%             | 4,7%                 | 5 607            |
|                          | GHELAMCO INVEST                    | GHE0327 | 405,0                    | 100,00 | -0,5%      | zmienne    | 10,9%             | 5,1%                 | 5 310            |
|                          | GHELAMCO INVEST                    | GHE0728 | 40,0                     | 100,00 | -0,6%      | zmienne    | 10,8%             | 5,0%                 | 2 033            |
|                          | GHELAMCO INVEST                    | GHE1027 | 125,0                    | 100,30 | -0,3%      | zmienne    | 10,8%             | 5,0%                 | 2 258            |
|                          | GHELAMCO INVEST                    | GHE1127 | 23,0                     | 100,00 | -0,9%      | zmienne    | 10,8%             | 4,9%                 | 466              |
|                          | GHELAMCO INVEST                    | GHE1224 | 7,7                      | 101,00 | 0,0%       | zmienne    | 2,0%              | -3,8%                | 0                |
|                          | GHELAMCO INVEST                    | GHI0725 | 30,0                     | 100,25 | -0,9%      | zmienne    | 10,3%             | 4,5%                 | 452              |
|                          | GHELAMCO INVEST                    | GHI0925 | 170,0                    | 100,50 | -1,1%      | zmienne    | 10,4%             | 4,6%                 | 469              |
|                          | GHELAMCO INVEST                    | GHI1224 | 274,5                    | 99,89  | 0,0%       | zmienne    | 10,5%             | 4,6%                 | 5 292            |
|                          | OKAM CAPITAL                       | OKA0926 | 50,0                     | 102,00 | 1,9%       | zmienne    | 9,6%              | 3,7%                 | 129              |
|                          | OLIVIA FIN                         | OBC0127 | 15,0                     | 100,00 | 0,0%       | zmienne    | 11,8%             | 5,9%                 | 0                |
|                          | OLIVIA FIN                         | OBC0226 | 10,0                     | 102,50 | 0,0%       | zmienne    | 8,4%              | 2,6%                 | 1                |
|                          | OLIVIA FIN                         | OBC0227 | 25,0                     | 103,20 | 1,2%       | zmienne    | 9,7%              | 3,8%                 | 510              |
|                          | OLIVIA FIN                         | OBC0426 | 9,9                      | 100,00 | -2,6%      | zmienne    | 10,8%             | 5,0%                 | 17               |
|                          | OLIVIA FIN                         | OBC0525 | 25,0                     | 100,30 | -0,1%      | zmienne    | 10,3%             | 4,4%                 | 753              |
|                          | OLIVIA FIN                         | OBC0526 | 9,9                      | 102,00 | 1,0%       | zmienne    | 9,4%              | 3,5%                 | 61               |
|                          | OLIVIA FIN                         | OBC0625 | 20,0                     | 100,00 | 0,0%       | zmienne    | 10,9%             | 5,0%                 | 114              |
|                          | OLIVIA FIN                         | OBC1026 | 16,5                     | 103,10 | 5,2%       | zmienne    | 10,0%             | 4,2%                 | 325              |
|                          | OLIVIA FIN                         | OBC1028 | 60,0                     | 100,70 |            | zmienne    | 10,1%             | 4,3%                 | 1 388            |
|                          | OLIVIA FIN                         | OBC1125 | 15,0                     | 100,90 | 0,4%       | zmienne    | 9,8%              | 4,0%                 | 184              |
|                          | OLIVIA FIN                         | OBC1126 | 27,0                     | 103,49 | 0,5%       | zmienne    | 9,9%              | 4,0%                 | 241              |
| Deweloperzy mieszkaniowi | POLSKI HOLDING NIERUCHOMOŚCI       | PHN0327 | 230,0                    | 103,50 | -1,0%      | zmienne    | 8,1%              | 2,3%                 | 123              |
|                          | POLSKI HOLDING NIERUCHOMOŚCI       | PHN0526 | 220,0                    | 103,97 | 0,2%       | zmienne    | 7,0%              | 1,2%                 | 312              |
|                          | POLSKI HOLDING NIERUCHOMOŚCI       | PHN1224 | 252,8                    | 100,09 | 0,0%       | zmienne    | 6,9%              | 1,1%                 | 2 321            |
|                          | WHITE STONE DEVELOPMENT SP. Z O.O. | WSD0427 | 21,5                     | 102,90 | -1,1%      | zmienne    | 9,8%              | 3,9%                 | 158              |
|                          | WHITE STONE DEVELOPMENT SP. Z O.O. | WSD0627 | 25,0                     | 101,11 | 0,1%       | zmienne    | 9,7%              | 3,9%                 | 71               |



|                          | Emitent                      | Seria   | Wartość<br>emisji [mln<br>PLN] | Kurs   | zmiana<br>m/m | Typ<br>kuponu | YTM /<br>Float<br>yield | Z-<br>Spread<br>/ Zero -<br>DM | Obroty<br>1M<br>[tys.] |
|--------------------------|------------------------------|---------|--------------------------------|--------|---------------|---------------|-------------------------|--------------------------------|------------------------|
| Deweloperzy mieszkaniowi | ARCHE                        | ACH0427 | 21,5                           | 103,50 | 0,5%          | zmienne       | 8,6%                    | 2,8%                           | 605                    |
|                          | ARCHE                        | ACH0725 | 20,0                           | 102,00 | 0,0%          | zmienne       | 7,6%                    | 1,8%                           | 37                     |
|                          | ARCHE                        | ACH0826 | 20,0                           | 110,00 | 0,0%          | zmienne       | 4,2%                    | -1,6%                          | 0                      |
|                          | ARCHE                        | ACH1125 | 12,0                           | 105,80 | 3,7%          | zmienne       | 4,5%                    | -1,3%                          | 2                      |
|                          | ARCHICOM                     | ARH0227 | 210,0                          | 101,62 | 0,0%          | zmienne       | 8,4%                    | 2,6%                           | 0                      |
|                          | ARCHICOM                     | ARH0325 | 62,0                           | 101,00 | 0,0%          | zmienne       | 6,5%                    | 0,6%                           | 99                     |
|                          | ARCHICOM                     | ARH0627 | 168,0                          | 100,00 | 0,0%          | zmienne       | 9,1%                    | 3,2%                           | 0                      |
|                          | ARCHICOM                     | ARH0628 | 190,0                          | 100,00 | 0,0%          | zmienne       | 8,9%                    | 3,1%                           | 0                      |
|                          | ART.LOCUM                    | ARL1226 | 20,0                           | 104,50 | 2,5%          | zmienne       | 8,3%                    | 2,4%                           | 6                      |
|                          | ATAL                         | ATL0525 | 80,0                           | 99,00  | 0,0%          | zmienne       | 9,6%                    | 3,8%                           | 0                      |
|                          | ATAL                         | ATL1025 | 260,0                          | 100,00 | 0,0%          | zmienne       | 7,7%                    | 1,8%                           | 0                      |
|                          | BUDLEX FINANCE SP. Z O.O.    | BXF0727 | 25,0                           | 100,60 |               | zmienne       | 11,5%                   | 5,7%                           | 89                     |
|                          | BUDLEX FINANCE SP. Z O.O.    | BXF1027 | 43,4                           | 101,00 |               | zmienne       | 11,1%                   | 5,3%                           | 2 031                  |
|                          | BUDLEX FINANCE SP. Z O.O.    | BXF1126 | 20,0                           | 102,80 | -1,2%         | zmienne       | 10,7%                   | 4,9%                           | 102                    |
|                          | BUDLEX FINANCE SP. Z O.O.    | BXF1226 | 22,0                           | 101,21 | -3,0%         | zmienne       | 11,6%                   | 5,8%                           | 69                     |
|                          | DANTEX GROUP SP. Z O.O.      | DAN0126 | 20,0                           | 100,00 | 0,0%          | zmienne       | 10,6%                   | 4,7%                           | 0                      |
|                          | DEVELIA                      | DVL0326 | 180,0                          | 106,00 | 0,5%          | zmienne       | 5,4%                    | -0,4%                          | 21                     |
|                          | DEVELIA                      | DVL0528 | 100,0                          | 100,00 | 0,0%          | zmienne       | 8,8%                    | 3,0%                           | 0                      |
|                          | DEVELIA                      | DVL0726 | 100,0                          | 102,95 | 0,0%          | zmienne       | 7,5%                    | 1,7%                           | 0                      |
|                          | DEVELIA                      | DVL1225 | 15,4                           | 101,70 | -1,3%         | zmienne       | 8,3%                    | 2,4%                           | 224                    |
|                          | DEVELIA                      | DVL1227 | 160,0                          | 100,00 | 0,0%          | zmienne       | 9,2%                    | 3,4%                           | 0                      |
|                          | DEVELOPRES                   | DVR0726 | 12,9                           | 102,50 | 0,5%          | zmienne       | 10,6%                   | 4,8%                           | 182                    |
|                          | DEVELOPRES                   | DVR1226 | 11,5                           | 102,88 | 0,4%          | zmienne       | 9,7%                    | 3,9%                           | 19                     |
|                          | DOM DEVELOPMENT              | DOM0526 | 110,0                          | 101,98 | 0,0%          | zmienne       | 5,7%                    | -0,1%                          | 22                     |
|                          | DOM DEVELOPMENT              | DOM0925 | 100,0                          | 101,00 | 0,0%          | zmienne       | 6,6%                    | 0,8%                           | 0                      |
|                          | DOM DEVELOPMENT              | DOM0928 | 260,0                          | 100,50 | 0,0%          | zmienne       | 7,3%                    | 1,5%                           | 0                      |
|                          | DOM DEVELOPMENT              | DOM1224 | 50,0                           | 100,70 | 0,0%          | zmienne       | 0,7%                    | -5,2%                          | 0                      |
|                          | DOMESTA SP. Z O.O.           | DST1126 | 25,0                           | 100,11 | 0,0%          | zmienne       | 10,9%                   | 5,1%                           | 0                      |
|                          | HM INWEST                    | HMI0327 | 14,0                           | 102,00 | 0,0%          | zmienne       | 9,9%                    | 4,1%                           | 1 378                  |
|                          | HM INWEST                    | HMI0627 | 7,0                            | 101,50 | -0,5%         | zmienne       | 11,1%                   | 5,3%                           | 524                    |
|                          | I2 DEVELOPMENT               | I2D0225 | 10,9                           | 99,00  | -0,2%         | stałe         | 8,9%                    | 3,1%                           | 339                    |
|                          | INFINITY                     | INF0326 | 9,0                            | 101,51 | 1,5%          | zmienne       | 10,2%                   | 4,3%                           | 131                    |
|                          | INFINITY                     | INY0225 | 13,8                           | 100,90 | 0,8%          | zmienne       | 6,8%                    | 0,9%                           | 7                      |
|                          | INFINITY                     | INY0725 | 7,2                            | 105,00 | 4,8%          | zmienne       | 3,3%                    | -2,6%                          | 13                     |
|                          | INPRO SA                     | INP1025 | 35,0                           | 99,99  | 0,0%          | zmienne       | 8,8%                    | 3,0%                           | 0                      |
|                          | INVEST TDJ ESTATE SP. Z O.O. | TDJ1226 | 122,0                          | 103,60 | 0,6%          | zmienne       | 8,2%                    | 2,4%                           | 6                      |
|                          | JHM DEVELOPMENT              | JHM1225 | 50,0                           | 102,00 | 0,0%          | zmienne       | 8,7%                    | 2,9%                           | 0                      |
|                          | LOKUM DEWELOPER              | LKD0627 | 53,0                           | 100,00 | 0,0%          | zmienne       | 9,6%                    | 3,8%                           | 0                      |
|                          | MARVIPOL DEVELOPMENT         | MVP0227 | 55,5                           | 102,90 | 0,1%          | zmienne       | 9,7%                    | 3,9%                           | 866                    |
|                          | MARVIPOL DEVELOPMENT         | MVP0326 | 66,0                           | 102,39 | -0,1%         | zmienne       | 9,4%                    | 3,6%                           | 121                    |
|                          | MARVIPOL DEVELOPMENT         | MVP0526 | 35,0                           | 103,08 | 0,2%          | zmienne       | 9,0%                    | 3,2%                           | 143                    |
|                          | MARVIPOL DEVELOPMENT         | MVP0528 | 150,0                          | 102,00 | 0,3%          | zmienne       | 9,6%                    | 3,8%                           | 1 289                  |

|                          | 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           | MVP0825 | 70,0                     | 101,65 | 0,6%       | zmienne    | 8,0%              | 2,2%                 | 818              |
|                          | MURAPOL                        | MUR0527 | 150,0                    | 100,80 | -0,4%      | zmienne    | 9,4%              | 3,6%                 | 102              |
|                          | OKAM INCITY SP. Z O.O.         | OKM0725 | 27,0                     | 100,90 | 0,9%       | zmienne    | 8,8%              | 2,9%                 | 56               |
|                          | ROBYG                          | ROB0626 | 150,0                    | 102,00 | 0,0%       | zmienne    | 6,9%              | 1,0%                 | 6                |
|                          | ROBYG                          | ROB1225 | 110,0                    | 101,15 | 0,0%       | zmienne    | 9,5%              | 3,6%                 | 0                |
|                          | RONSON                         | RON0726 | 60,0                     | 102,49 | 0,5%       | zmienne    | 8,4%              | 2,5%                 | 53               |
|                          | RONSON                         | RON0827 | 60,0                     | 102,19 | 0,7%       | zmienne    | 8,8%              | 3,0%                 | 324              |
|                          | RONSON                         | RON0928 | 160,0                    | 100,10 |            | zmienne    | 9,1%              | 3,3%                 | 3 202            |
|                          | UNIDEVELOPMENT                 | UDV0426 | 34,9                     | 101,60 | -0,3%      | zmienne    | 9,8%              | 4,0%                 | 179              |
|                          | UNIDEVELOPMENT                 | UDV0726 | 20,0                     | 101,00 | 0,0%       | zmienne    | 9,8%              | 4,0%                 | 0                |
|                          | VICTORIA DOM                   | VI10825 | 5,3                      | 101,49 | -0,5%      | zmienne    | 9,0%              | 3,2%                 | 59               |
|                          | VICTORIA DOM                   | VID0326 | 50,2                     | 103,00 | 0,2%       | zmienne    | 10,6%             | 4,7%                 | 506              |
|                          | VICTORIA DOM                   | VID0427 | 50,0                     | 102,39 | 0,6%       | zmienne    | 10,0%             | 4,2%                 | 315              |
|                          | VICTORIA DOM                   | VID0626 | 11,2                     | 102,80 | 0,2%       | zmienne    | 10,4%             | 4,5%                 | 476              |
|                          | VICTORIA DOM                   | VID0827 | 50,0                     | 102,31 | 0,4%       | zmienne    | 9,8%              | 4,0%                 | 1 306            |
|                          | VICTORIA DOM                   | VID0926 | 100,0                    | 103,97 | 0,0%       | zmienne    | 9,9%              | 4,1%                 | 2                |
|                          | VICTORIA DOM                   | VID1226 | 100,0                    | 102,89 | -0,1%      | zmienne    | 9,9%              | 4,0%                 | 1 268            |
| Fundusz                  | MCI CAPITAL ASI                | MCI0227 | 80,6                     | 101,64 | 0,1%       | zmienne    | 8,5%              | 2,7%                 | 855              |
|                          | MCI CAPITAL ASI                | MCI1126 | 15,1                     | 104,00 | 2,1%       | zmienne    | 7,2%              | 1,3%                 | 180              |
|                          | MCI MANAGEMENT SP. Z O.O       | MCM0727 | 20,0                     | 100,00 | 0,0%       | zmienne    | 10,0%             | 4,2%                 | 0                |
|                          | MCI MANAGEMENT SP. Z O.O       | MCM1127 | 21,5                     | 103,05 | 1,3%       | zmienne    | 8,9%              | 3,1%                 | 767              |
| Inne usługi              | CYFROWY POLSAT                 | CPS0130 | 3 490,0                  | 101,60 | -0,2%      | zmienne    | 9,3%              | 3,4%                 | 32 648           |
|                          | INPOST SOCIÉTÉ ANONYME W LUKSE | IPT0627 | 500,0                    | 100,00 | 0,0%       | zmienne    | 8,3%              | 2,5%                 | 0                |
|                          | P4 SP. Z O.O.                  | PLY1226 | 750,0                    | 100,24 | 0,0%       | zmienne    | 7,4%              | 1,6%                 | 0                |
|                          | P4 SP. Z O.O.                  | PLY1227 | 500,0                    | 100,98 | 0,8%       | zmienne    | 7,3%              | 1,5%                 | 1 954            |
| IT                       | AB                             | ABE0227 | 80,0                     | 100,00 | 0,0%       | zmienne    | 8,4%              | 2,6%                 | 0                |
|                          | AB                             | ABE0726 | 30,0                     | 100,00 | 0,0%       | zmienne    | 8,3%              | 2,5%                 | 0                |
|                          | WB ELECTRONICS                 | WBE1126 | 100,0                    | 100,00 | 0,0%       | zmienne    | 7,8%              | 1,9%                 | 0                |
| Medycyna                 | POLSKA GRUPA FARMACEUTYCZNA    | PGF1026 | 150,0                    | 100,00 |            | zmienne    | 7,8%              | 2,0%                 | 0                |
|                          | VOXEL                          | VOX0625 | 30,0                     | 101,50 | 0,4%       | zmienne    | 6,4%              | 0,6%                 | 11               |
|                          | ANWIM                          | ANW1126 | 65,0                     | 103,60 | 2,9%       | zmienne    | 8,3%              | 2,4%                 | 30               |
| Paliwa, Gaz, Energia     | ANWIM                          | ANW1224 | 25,0                     | 100,00 | 0,0%       | zmienne    | 9,0%              | 3,2%                 | 0                |
|                          | ENEA                           | ENA0527 | 1 000,0                  | 100,85 | 0,0%       | zmienne    | 6,7%              | 0,9%                 | 0                |
|                          | ENEA                           | ENA0530 | 1 000,0                  | 102,50 | 0,0%       | zmienne    | 6,9%              | 1,0%                 | 106              |
|                          | ORLEN                          | PKN1225 | 1 000,0                  | 100,10 | -0,2%      | zmienne    | 6,6%              | 0,7%                 | 205              |
|                          | PGE                            | PGE0526 | 400,0                    | 101,50 | 0,2%       | zmienne    | 6,0%              | 0,1%                 | 353              |
|                          | PGE                            | PGE0529 | 1 000,0                  | 101,50 | 0,0%       | zmienne    | 6,8%              | 1,0%                 | 5 018            |
|                          | R.POWER                        | RPO0626 | 305,0                    | 102,00 | 1,4%       | zmienne    | 9,3%              | 3,5%                 | 19               |
|                          | TAURON POLSKA ENERGIA          | TPE1025 | 1 000,0                  | 101,10 | 0,6%       | zmienne    | 6,4%              | 0,5%                 | 643              |
|                          | COGNOR                         | CO10129 | 120,0                    | 100,50 | -0,1%      | zmienne    | 9,9%              | 4,0%                 | 1 575            |
| Przemysł                 | COGNOR                         | COG0129 | 120,0                    | 101,10 | -0,9%      | zmienne    | 9,7%              | 3,8%                 | 574              |
|                          | KGHM POLSKA MIEDŹ              | KGH0629 | 1 600,0                  | 103,00 | -0,1%      | zmienne    | 6,7%              | 0,9%                 | 4 007            |

|                  | Emitent                          | Seria   | Wartość emisji [mln PLN] | Kurs   | zmiana m/m | Typ kuponu | YTM / Float yield | Z-Spread / Zero - DM | Obroty 1M [tys.] |
|------------------|----------------------------------|---------|--------------------------|--------|------------|------------|-------------------|----------------------|------------------|
| Przemysł         | KGHM POLSKA MIEDŹ                | KGH0631 | 1 000,0                  | 101,25 | 0,0%       | zmienne    | 6,8%              | 1,0%                 | 2 355            |
| Retail           | CCC                              | CCC0626 | 168,8                    | 101,50 | 0,5%       | zmienne    | 9,3%              | 3,4%                 | 11 415           |
|                  | DINO POLSKA                      | DNP1025 | 200,0                    | 100,50 | -2,4%      | zmienne    | 6,5%              | 0,6%                 | 7                |
|                  | EUROCASH                         | EUR1225 | 125,0                    | 100,00 | -0,3%      | zmienne    | 8,0%              | 2,2%                 | 131              |
|                  | LPP                              | LPP1224 | 300,0                    | 100,00 | -0,3%      | zmienne    | 6,2%              | 0,4%                 | 42               |
| Usługi finansowe | AOW FAKTORING                    | AOW0125 | 5,0                      | 100,90 | 0,3%       | zmienne    | 6,7%              | 0,8%                 | 43               |
|                  | AOW FAKTORING                    | AOW0227 | 10,0                     | 102,65 | 2,7%       | zmienne    | 10,0%             | 4,1%                 | 27               |
|                  | AOW FAKTORING                    | AOW1225 | 5,8                      | 104,50 | 0,5%       | zmienne    | 7,5%              | 1,7%                 | 17               |
|                  | CORDIA POLSKA FINANCE SP. Z O.O. | CPF1227 | 120,4                    | 100,00 | 0,0%       | zmienne    | 10,3%             | 4,4%                 | 1 535            |
|                  | PZU                              | PZU0727 | 2 250,0                  | 102,17 | -0,5%      | zmienne    | 6,8%              | 0,9%                 | 15 947           |
|                  | VEHIS FINANSE SP. Z O.O.         | VHI0526 | 21,0                     | 103,00 | -0,3%      | zmienne    | 10,7%             | 4,8%                 | 106              |
|                  | VEHIS FINANSE SP. Z O.O.         | VHI0626 | 35,0                     | 102,59 |            | zmienne    | 10,7%             | 4,9%                 | 365              |
| Wierzytelności   | BEST                             | BS10228 | 20,0                     | 99,70  | 0,0%       | zmienne    | 10,8%             | 5,0%                 | 0                |
|                  | BEST                             | BS10327 | 11,2                     | 102,95 | 0,5%       | zmienne    | 8,9%              | 3,1%                 | 147              |
|                  | BEST                             | BS10829 | 40,0                     | 101,93 | 1,1%       | zmienne    | 9,5%              | 3,7%                 | 2 773            |
|                  | BEST                             | BST0128 | 20,0                     | 104,20 | 1,0%       | zmienne    | 9,3%              | 3,5%                 | 297              |
|                  | BEST                             | BST0226 | 10,0                     | 99,63  | 0,0%       | zmienne    | 9,9%              | 4,0%                 | 0                |
|                  | BEST                             | BST0228 | 30,0                     | 103,18 | 0,3%       | zmienne    | 9,7%              | 3,9%                 | 681              |
|                  | BEST                             | BST0327 | 10,5                     | 101,50 | -0,5%      | zmienne    | 9,1%              | 3,3%                 | 329              |
|                  | BEST                             | BST0527 | 50,0                     | 102,70 | 0,7%       | zmienne    | 9,3%              | 3,5%                 | 156              |
|                  | BEST                             | BST0726 | 10,7                     | 95,85  | -0,1%      | stałe      | 7,1%              | 2,2%                 | 162              |
|                  | BEST                             | BST0728 | 19,1                     | 104,40 | -0,6%      | zmienne    | 9,4%              | 3,6%                 | 117              |
|                  | BEST                             | BST0829 | 25,0                     | 102,33 | 0,8%       | zmienne    | 9,7%              | 3,9%                 | 1 794            |
|                  | BEST                             | BST1026 | 10,0                     | 103,00 | 0,5%       | zmienne    | 8,3%              | 2,5%                 | 100              |
|                  | BEST                             | BST1126 | 70,0                     | 100,00 | 0,0%       | zmienne    | 10,8%             | 4,9%                 | 0                |
|                  | BEST                             | BST1226 | 13,5                     | 102,95 | 1,9%       | zmienne    | 8,8%              | 2,9%                 | 163              |
|                  | INDOS                            | INS0126 | 15,0                     | 101,98 | -0,6%      | zmienne    | 8,9%              | 3,1%                 | 2                |
|                  | INDOS                            | INS0127 | 15,0                     | 102,86 | 0,3%       | zmienne    | 9,4%              | 3,6%                 | 180              |
|                  | INDOS                            | INS0228 | 10,0                     | 101,10 |            | zmienne    | 10,1%             | 4,3%                 | 337              |
|                  | INDOS                            | INS0526 | 5,5                      | 102,75 | -3,5%      | zmienne    | 9,4%              | 3,5%                 | 26               |
|                  | KREDYT INKASO                    | KIN1025 | 17,0                     | 101,06 | -0,9%      | zmienne    | 9,5%              | 3,7%                 | 472              |
|                  | KREDYT INKASO                    | KRI0228 | 20,0                     | 103,80 | 0,2%       | zmienne    | 9,9%              | 4,1%                 | 208              |
|                  | KREDYT INKASO                    | KRI0329 | 77,3                     | 103,00 | 1,8%       | zmienne    | 9,9%              | 4,1%                 | 471              |
|                  | KREDYT INKASO                    | KRI0427 | 15,0                     | 103,10 | 0,3%       | zmienne    | 9,9%              | 4,0%                 | 192              |
|                  | KREDYT INKASO                    | KRI0726 | 15,7                     | 102,35 | 0,1%       | zmienne    | 9,0%              | 3,2%                 | 127              |
|                  | KREDYT INKASO                    | KRI0727 | 18,0                     | 103,00 | -0,6%      | zmienne    | 10,0%             | 4,2%                 | 520              |
|                  | KREDYT INKASO                    | KRI1025 | 3,7                      | 100,50 | 0,7%       | stałe      | 5,5%              | 0,3%                 | 127              |
|                  | KREDYT INKASO                    | KRI1027 | 37,7                     | 103,00 | 0,0%       | zmienne    | 10,2%             | 4,4%                 | 3                |
|                  | KREDYT INKASO                    | KRI1127 | 15,0                     | 103,91 | 0,1%       | zmienne    | 9,8%              | 4,0%                 | 152              |
|                  | KRUK                             | KR10228 | 50,0                     | 104,40 | -0,1%      | zmienne    | 8,3%              | 2,4%                 | 333              |
|                  | KRUK                             | KR10627 | 50,0                     | 103,39 | 1,3%       | zmienne    | 7,7%              | 1,8%                 | 675              |
|                  | KRUK                             | KR20229 | 70,0                     | 104,75 | 0,7%       | zmienne    | 8,5%              | 2,7%                 | 1 465            |

|                | Emitent  | Seria   | Wartość<br>emisji [mln<br>PLN] | Kurs   | zmiana<br>m/m | Typ<br>kuponu | YTM /<br>Float<br>yield | Z-<br>Spread<br>/ Zero -<br>DM | Obroty<br>1M<br>[tys.] |
|----------------|----------|---------|--------------------------------|--------|---------------|---------------|-------------------------|--------------------------------|------------------------|
| Wierzytelności | KRUK     | KRU0129 | 120,0                          | 100,00 | 0,0%          | zmienne       | 10,3%                   | 4,5%                           | 0                      |
|                | KRUK     | KRU0226 | 20,0                           | 97,33  | -0,1%         | stałe         | 6,5%                    | 1,4%                           | 235                    |
|                | KRUK     | KRU0227 | 50,0                           | 104,00 | 1,0%          | zmienne       | 7,2%                    | 1,3%                           | 403                    |
|                | KRUK     | KRU0228 | 297,5                          | 102,00 | 0,0%          | zmienne       | 8,3%                    | 2,5%                           | 4                      |
|                | KRUK     | KRU0325 | 115,0                          | 102,00 | -0,2%         | zmienne       | 4,6%                    | -1,2%                          | 286                    |
|                | KRUK     | KRU0625 | 50,0                           | 102,65 | 0,1%          | zmienne       | 5,6%                    | -0,2%                          | 126                    |
|                | KRUK     | KRU0626 | 70,0                           | 96,00  | 0,5%          | stałe         | 6,8%                    | 1,9%                           | 1 045                  |
|                | KRUK     | KRU0627 | 330,0                          | 104,99 | 1,9%          | zmienne       | 7,5%                    | 1,6%                           | 124                    |
|                | KRUK     | KRU0628 | 50,0                           | 104,85 | -0,3%         | zmienne       | 8,3%                    | 2,4%                           | 553                    |
|                | KRUK     | KRU0726 | 65,0                           | 95,70  | -0,8%         | stałe         | 6,9%                    | 1,9%                           | 900                    |
|                | KRUK     | KRU0827 | 60,0                           | 102,94 | -0,2%         | zmienne       | 7,9%                    | 2,1%                           | 288                    |
|                | KRUK     | KRU0828 | 75,0                           | 104,70 | -0,4%         | zmienne       | 8,4%                    | 2,5%                           | 175                    |
|                | KRUK     | KRU0925 | 25,0                           | 98,51  | -0,2%         | stałe         | 6,6%                    | 1,4%                           | 449                    |
|                | KRUK     | KRU1028 | 90,0                           | 105,00 | 0,0%          | zmienne       | 8,3%                    | 2,5%                           | 1 915                  |
|                | KRUK     | KRU1029 | 450,0                          | 109,50 | 3,9%          | zmienne       | 8,2%                    | 2,3%                           | 131                    |
|                | KRUK     | KRU1127 | 35,0                           | 103,96 | -0,2%         | zmienne       | 8,3%                    | 2,5%                           | 280                    |
|                | KRUK     | KRU1226 | 50,0                           | 103,98 | 0,1%          | zmienne       | 7,2%                    | 1,3%                           | 567                    |
|                | PRAGMAGO | PRF0127 | 25,0                           | 102,60 | 0,0%          | zmienne       | 9,7%                    | 3,8%                           | 439                    |
|                | PRAGMAGO | PRF0326 | 12,0                           | 101,80 | 0,3%          | zmienne       | 9,6%                    | 3,8%                           | 67                     |
|                | PRAGMAGO | PRF0327 | 25,0                           | 102,50 | 0,5%          | zmienne       | 9,6%                    | 3,8%                           | 622                    |
|                | PRAGMAGO | PRF0525 | 16,0                           | 101,38 | 0,0%          | zmienne       | 6,9%                    | 1,0%                           | 74                     |
|                | PRAGMAGO | PRF0626 | 10,0                           | 101,01 | -0,9%         | zmienne       | 9,1%                    | 3,3%                           | 77                     |
|                | PRAGMAGO | PRF0627 | 30,0                           | 102,05 | 0,1%          | zmienne       | 9,7%                    | 3,9%                           | 326                    |
|                | PRAGMAGO | PRF0727 | 35,0                           | 101,88 | 1,1%          | zmienne       | 9,5%                    | 3,7%                           | 1 187                  |
|                | PRAGMAGO | PRF0927 | 30,0                           | 100,40 | 0,4%          | zmienne       | 9,1%                    | 3,3%                           | 3 161                  |
|                | PRAGMAGO | PRF1025 | 17,0                           | 100,80 | 0,5%          | zmienne       | 8,6%                    | 2,8%                           | 216                    |
|                | PRAGMAGO | PRF1026 | 12,8                           | 101,80 | 0,6%          | zmienne       | 8,8%                    | 3,0%                           | 281                    |
|                | PRAGMAGO | PRF1126 | 20,0                           | 103,50 | 1,0%          | zmienne       | 9,2%                    | 3,4%                           | 365                    |
|                | PRAGMAGO | PRF1225 | 16,0                           | 100,99 | -0,4%         | zmienne       | 8,8%                    | 3,0%                           | 48                     |
|                | VINDEXUS | VIN0127 | 21,8                           | 103,49 | -0,5%         | zmienne       | 10,0%                   | 4,2%                           | 962                    |
|                | VINDEXUS | VIN0327 | 18,3                           | 103,00 | 0,0%          | zmienne       | 9,8%                    | 4,0%                           | 362                    |
|                | VINDEXUS | VIN0727 | 10,0                           | 102,88 | 1,1%          | zmienne       | 9,5%                    | 3,7%                           | 447                    |

## Nota prawna

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

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

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

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

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

NWAI Dom Maklerski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Nowy Świat 64, 00-357 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000304374, NIP: 5252423576, REGON: 141338474, kapitał zakładowy 1. 711. 043,00 zł opłacony w całości, jest firmą inwestycyjną w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi (t.j. Dz. U. z 2024 r. poz. 722 z późn. zm.). Zezwolenie na prowadzenie działalności maklerskiej przez NWAI zostało wydane w dniu 31 lipca 2009 roku przez Komisję Nadzoru Finansowego, będącą organem nadzoru nad NWAI.



DEFINICJE I METODOLOGIA

Obligacje stałokuponowe

|          |  |   |
|----------|--|---|
| Z-spread | $P = \frac{C}{f} \sum_{j=1}^n \frac{1}{\left(1 + \frac{(r_{T(j)} + \phi)}{f}\right)^{f \times T(j)}} + \frac{100}{\left(1 + \frac{(r_{T(n)} + \phi)}{f}\right)^{f \times T(n)}}$ | Oznaczenia: C to wartość kuponu, P- cena brudna obligacji, $\phi$ - Z-spread, zaś stopa WIBOR związana jest z czynnikiem dyskontowym ZT relacją:<br>$r_T = \left[ (Z_T)^{\frac{-1}{f \times T}} - 1 \right] \times f$ |
|----------|--|---|

|  |  |  |
|--|--|--|
| YTM liczony jest zgodnie z formułą XIRR, według wzoru: | $P = \sum_{j=1}^n \frac{C_j}{(1 + YTM)^{\frac{T(j)}{365}}} + \frac{100}{(1 + YTM)^{\frac{T(n)}{365}}}$ |  |
|--|--|--|

Obligacje zmiennokuponowe

|                      |   |   |
|----------------------|---|---|
| Float yield          | Wielkość <b>Zero-Discount Margin</b> powiększona o obecną wartość stawki <b>WIBOR</b> .   |   |
|                      | Gdzie   |   |
| Zero Discount Margin | $P = \frac{W_{FIX} + q}{1 + \Delta_1(W_{Stub} + \gamma)} + \sum_{j=2}^n Z_{\gamma}(T_j) \Delta_j(L(T_{j-1}, T_j) + q) + 100Z_{\gamma}(T_n)$   | $Z_{\gamma}(T_j) = \frac{Z_{\gamma}(T_{j-1})}{1 + \Delta_j(W(T_{j-1}, T_j) + \gamma)}; Z_{\gamma}(T_1) = \frac{1}{1 + \Delta_1(W_{Stub} + \gamma)}$ |
|                      | $W(T_{j-1}, T_j)$ – 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.  |   |