

## Komentarz rynku Catalyst – publikacja handlowa

### Notowania

W październiku Zero Discount Margin bez uwzględniania obligacji BGK/EBI/PFR spadł m/m do poziomu 2,11% Natomiast uwzględniając obligacje BGK/EBI/PFR ZDM osiągnięto pułap 1,17%.

Z analizowanych sektorów spadek ZDM odnotowano w 7 z nich. Największa ujemna zmiana dotyczyła sektora Paliwa, Gaz, Energia i wyniosła 79 bps. Druga najmocniejsza zmiana, równa 36 bps. dotknęła sektor Inne Usługi. W pozostałych przypadkach spadek ZDM nie przekroczył 20 bps, a spadki dotknęły również sektorów: Budownictwo (-20 bps.), IT (-9 bps.), Przemysł (-8 bps.) oraz Wierzytelności (-2 bps.). Wzrosty rentowności dotyczyły 8 sektorów: Usługi Finansowe (+40 bps.), Fundusz (+28 bps.), Retail (+21 bps.), Banki (+13 bps.), Deweloperzy Komercyjni (+8 bps.), Medycyna (+7 bps.) oraz ex aequo Chemia oraz Deweloperzy mieszkaniowi (+3 bps.).

W październiku na rynku Catalyst obserwowaliśmy odwrócenie trendu z jakim mieliśmy do czynienia w ostatnich miesiącach, czyli, trendu spadkowego rentowności w większości z analizowanych sektorów. Największy wzrost mediany rentowności nastąpił w sektorze Usługi Finansowe. ZDM wzrósł o 40 pb. m/m, w związku z obniżeniem cen prawie wszystkich serii emitenta Aow Faktoring. Obniżki cen można doszukiwać się w niedawnych wynikach finansowych za I kwartał, w których spółka zaraportowała znaczny spadek zysku netto oraz wzrost zadłużenia.

Najsilniejsze wzrosty kursów dotyczyły serii Kruka (+4,5% m/m) oraz aż trzech deweloperów mieszkaniowych: Budlex finance (+3% m/m), Archicom (+1,5% m/m), Art.Locum (+1,4% m/m) oraz sektora publicznego: BGK oraz PFR (1,9% m/m). Obecność kilku spółek deweloperskich w zestawieniu spowodowana jest prawdopodobnie znaczącym wzrostem liczby wniosków o kredyty mieszkaniowe: 34,3% względem roku 2024 oraz 7,6% m/m i wyższą o 7,9% r/r wartość wniosku kredytowego, a także obniżką stop procentowych. Obniżka wpływa również pozytywnie na kurs obligacji stałokuponowych jak FPC1140, która jest emitowana przez Bank Gospodarstwa Krajowego oraz PFR0627 emitowaną przez Państwowy Fundusz Rozwoju. Największe spadki po raz kolejny obserwujemy na walorach dewelopera komercyjnego Ghelamco Invest. W zeszłym miesiącu spadek kursu dotyczył siedmiu serii w przedziale od -3,5% do aż -16,1% w ujęciu miesięcznym. Niepokojącym dla inwestorów może być fakt, iż najbardziej przecenione serie traciły na wartości przy sporym jak na Catalyst wolumenie, co może być odzwierciedleniem obaw obligatariuszy o wypłacalność emitenta, a nie tylko ich potrzebami płynnościowymi.

### Mediana rentowności

DANE SEKTOROWE	Wartość emisji [mln PLN]	ZDM + WIBOR	Zero Discount Margin	Δ ZDM [m/m]
BANKI	26 000	5,93%	1,63%	+ 13 bps
BUDOWNICTWO	461	7,29%	2,99%	- 20 bps
CHEMIA	100	6,23%	1,93%	+ 3 bps
DEWELOPERZY KOMERCYJNI	3 947	8,78%	4,48%	+ 8 bps
DEWELOPERZY MIESZKANIOWI	5 585	7,62%	3,32%	+ 3 bps
FUNDUSZ	112	7,83%	3,53%	+ 28 bps
INNE USŁUGI	6 940	5,52%	1,22%	- 36 bps
IT	210	6,91%	2,61%	- 9 bps
MEDYCYNĄ	150	6,33%	2,03%	+ 7 bps
PALIWA, GAZ ENERGIA	5 801	5,27%	0,97%	- 79 bps
PRZEMYSŁ	2 792	6,47%	2,17%	- 8 bps
RETAIL	2 125	5,62%	1,32%	+ 21 bps
USŁUGI FINANSOWE	2 582	8,66%	4,36%	+ 40 bps
WIERZYTELNOŚCI	3 699	7,47%	3,17%	- 2 bps
BGK/EBI/PFR	226 570	5,22%	0,92%	- 1 bps

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

### Największe zmiany notowań

Emitent	Seria	Kurs	Zmiana 1m	Zmiana 3m	Zmiana 6m
<b>Największe wzrosty</b>					
KRUK	KRU0129	104,5	↑ 4,5%	↑ 4,5%	↑ 4,5%
BUDLEX FINANCE SP. Z O.O.	BXF0727	102,3	↑ 3,3%	↑ 2,3%	↑ 2,3%
BGK	FPC1140	69,9	↑ 1,9%	↑ 1,4%	↑ 1,5%
POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0627	96,0	↑ 1,9%	↑ 1,9%	↑ 2,0%
BOŚ	BOS1228	101,5	↑ 1,5%	↑ 1,5%	↑ 1,5%
PRAGMAGO	PRF1026	101,6	↑ 1,5%	↑ 0,2%	↑ 0,6%
ARCHICOM	ARH0628	101,5	↑ 1,5%	↑ 1,5%	↑ 1,5%
ART.LOCUM	ARL1226	102,5	↑ 1,4%	↑ 1,4%	↑ 0,8%
P4 SP. Z O.O.	PLY1226	101,0	↑ 1,0%	↑ 1,0%	↑ 1,0%
KRUK	KRU0632	101,0	↑ 1,0%	↑ 1,0%	
<b>Największe spadki</b>					
GHELAMCO INVEST	GHE0128	73,5	↓ -16,1%	↓ -19,7%	↓ -18,3%
GHELAMCO INVEST	GHE1027	78,2	↓ -11,8%	↓ -15,0%	↓ -12,6%
GHELAMCO INVEST	GHE1128	75,4	↓ -11,3%	↓ -18,0%	↓ -18,5%
GHELAMCO INVEST	GHE0728	75,0	↓ -11,3%	↓ -18,8%	↓ -15,7%
GHELAMCO INVEST	GHE1127	80,0	↓ -10,1%	↓ -13,9%	↓ -12,7%
GHELAMCO INVEST	GHE0327	80,0	↓ -9,3%	↓ -13,7%	↓ -11,1%
GHELAMCO INVEST	GHE0226	93,1	↓ -3,5%	↓ -2,4%	↑ 3,5%
OLIVIA FIN	OBC1026	98,3	↓ -3,3%	↓ -3,2%	↓ -3,2%
ADATEX	ADX1227	100,1	↓ -2,9%	↓ -1,9%	
AOW FAKTORING	AOW1027	100,0	↓ -2,8%	↓ -2,8%	↓ -2,7%

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

W zeszłym miesiącu spadek kursu dotyczył siedmiu serii w przedziale od -3,5% do aż -16,1% w ujęciu miesięcznym. Niepokojącym dla inwestorów może być fakt, iż najbardziej przecenione serie traciły na wartości przy sporym jak na Catalyst wolumenie, co może być odzwierciedleniem obaw obligatariuszy o wypłacalność emitenta, a nie tylko ich potrzebami płynnościowymi.

## Obroty

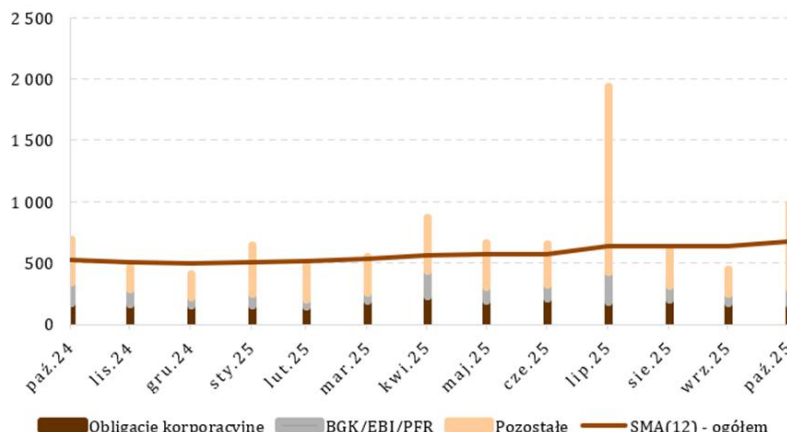
W październiku obrót na Catalyst wyniósł 987,95 mln PLN, co jest wartością znacznie powyżej 12-miesięcznej średniej (675,41 mln PLN). Transakcje pakietowe we wrześniu opiewały na wartość 2,6 mln PLN, a w październiku w ogóle nie handlowano pakietami obligacji.

Obrót na obligacjach „czysto” korporacyjnych (tj. bez BGK/EBI/PFR) wyniósł 289,18 mln PLN, czyli był o ok. 40 mln PLN wyższy niż miesiąc temu oraz był wyższy od 12- miesięcznej średniej wynoszącej 175,5 mln PLN. Obrót na obligacjach korporacyjnych we wrześniu był również wyższy od 12 - miesięcznej średniej (miesiąc temu wynosiła ona 176,27 mln PLN). Znaczące zwiększenie wartości obrotów w minionym miesiącu widać również dobrze w średniej wartości obrotów na sesję: we wrześniu było to ok. 19,7 mln PLN, natomiast w październiku 43 mln PLN.

W październiku inwestorzy na Catalyst mocniej zainteresowali się sektorem BGK/EBI/PFR oraz sektorem deweloperów mieszkaniowych. Wartość obrotów w pierwszym z nich wzrosła (129 mln PLN vs. 79,91 m/m) prawdopodobnie ze względu na spadek inflacji oraz obniżkę stóp procentowych, co często kieruje inwestorów w stronę obligacji skarbowych o stałym kuponie, które oferuje Bank Gospodarstwa Krajowego. Zwiększone obroty (20,86 mln PLN vs. 11,46 mln PLN m/m) oraz udział w obrocie całkowitym (o 2,4 p.p.) w sektorze deweloperów mieszkaniowych mogą być upatrywane w powolnym ożywieniu rynku kredytów hipotecznych spowodowanym wyższą o 34,3% ilością zapytań o kredyty mieszkaniowe niż rok temu. Spadek w sektorze Deweloperów Komercyjnych o 4 p.p. odzwierciedla niepewność inwestorów dotyczącą rynku biurowego. Sektor Banki pomimo spadku z 54,92 mln PLN we wrześniu do 41,75 mln PLN w zeszłym miesiącu dalej zachował pewne drugie miejsce jeśli chodzi o wielkość obrotu. Spadek pomimo ożywienia rynku kredytowego, może wynikać z obaw branży przed zmianami legislacyjnymi, mogącymi dotknąć banki.

W październiku najwyższe obroty ponownie zanotował BGK – 123,2 mln PLN, który nie dość, że pozostał liderem rynku, to zdecydowanie zwiększył obroty z wynoszących 79,8 mln PLN miesiąc temu. W zeszłym miesiącu BGK przeprowadził również, pierwszy raz od czerwca tego roku, dwa przetargi sprzedaży obligacji. Drugie i trzecie miejsce należy do PEKAO (wzrost do 18,3 mln PLN z 13,8 mln PLN) oraz PKO BP (wzrost do 16,2 mln PLN z 14,4 mln PLN).

## Struktura obrotów na Catalyst (mln PLN)



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

## Obroty według sektorów

DANE SEKTOROWE	Obrót [mln PLN]			Udział w obrocie		
	paź.24	wrz.24	▲	paź.24	wrz.24	▲
BANKI	41,75	54,92	-13,2	14,4%	22,0%	-7,6 pp
BUDOWNICTWO	2,00	1,33	0,7	0,7%	0,5%	0,2 pp
CHEMIA	1,03	0,36	0,7	0,4%	0,1%	0,2 pp
DEWELOPERZY KOMERCYJNI	25,58	29,57	-4,0	8,8%	11,9%	-3,0 pp
DEWELOPERZY MIESZKANIOWI	20,86	11,48	9,4	7,2%	4,6%	2,6 pp
FUNDUSZ	1,48	5,51	-4,0	0,5%	2,2%	-1,7 pp
INNE USŁUGI	13,59	10,17	3,4	4,7%	4,1%	0,6 pp
IT	0,00	0,00	0,0	0,0%	0,0%	0,0 pp
MEDYCYNĄ	0,00	0,00	0,0	0,0%	0,0%	0,0 pp
PALIWA, GAZ, ENERGIA	3,82	2,80	1,0	1,3%	1,1%	0,2 pp
POŻYCZKI	0,00	0,00	0,0	0,0%	0,0%	0,0 pp
PRZEMYSŁ	6,48	4,32	2,2	2,2%	1,7%	0,5 pp
RETAIL	1,10	1,13	-0,0	0,4%	0,5%	-0,1 pp
USŁUGI FINANSOWE	13,05	25,59	-12,5	4,5%	10,3%	-5,8 pp
WIERZYTELNOŚCI	29,45	22,24	7,2	10,2%	8,9%	1,3 pp
BGK/EBI/PFR	129,00	79,81	49,2	44,6%	32,0%	12,6 pp

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

## Obroty według emitentów

EMITENT	Obroty (mln PLN)	Łączna wartość emisji (mln PLN)
BGK	123,2	166 405
PEKAO	18,3	4 950
PKO BP	16,2	7 200
KRUK	15,5	2 680
CYFROWY POLSAT	12,2	3 490
PZU	10,1	2 250
BEST	7,7	575
VICTORIA DOM	7,4	725
GHELAMCO INVEST	7,1	1 028
POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	5,8	21 400

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

## Zapadalność

### Najbliższa zapadalność

W ubiegłym miesiącu informowaliśmy o terminie wykupu serii obligacji emitentów PragmaGo, Best, Tauron Polska Energia, Dino Polska oraz Atal. Wszystkie serie zostały wykupione w terminie. Oprócz wymienionych, przed terminem zostały wykupione serie KRI0329, KRI1027, DLI0327, DLI0727, DLI1226, MBK1030 oraz VID0926. W listopadzie jedyną serią pozostającą do wykupu jest uplasowana przez Bank Gospodarstwa Krajowego seria FWA1125.

Emitent	Seria	Wykup	Nominał [mln]	Kurs	Δ Kurs [m/m]
Listopad 2025					
BGK	FWA1125	23.11.2025	3000 PLN	99,6	0,0%

Źródło: GPW Catalyst  
Dane na: Październik 2025

## Nowe emisje

### Wybrane nowe emisje październik 2025

W październiku za pośrednictwem agentów emisji zarejestrowano w KDPW emisję 23 emitentów o łącznej wartości 6.969,7 mld PLN i 911 mln EUR.

Spółki leasingowe, faktoringowe i hipoteczne odpowiadały 78,2% zarejestrowanych emisji w PLN, co daje wartość 5,5 mld PLN. Największą emisję o wartości 1,5 mld PLN uplasował PKO Faktoring Sp. Z o.o.

7 października nastąpiło rozliczenie emisji senioralnych obligacji nieuprzywilejowanych Santander Bank Polska S.A., o wartości nominalnej wynoszącej 500 mln EUR. 115 podmiotów złożyło zapisy na 17,882 sztuk obligacji, a po redukcji wynoszącej 72,04%, 5000 trafiło do 98 z nich. Papiery wartościowe

zostały wyemitowane na okres 6 lat, z możliwością ich wcześniejszego wykupu po 5 latach, a ich oprocentowanie bank ustalił na 3,5% w skali roku przez okres 5 lat od daty emisji, natomiast przez okres ostatniego roku na EURIBOR 3M + 1,15%. Tego samego dnia seria została dopuszczona do obrotu na giełdzie w Dublinie.

Zarząd Globe Trade Centre S.A., przekazał do opinii publicznej, że spółka GTC Finance DAC („SPV”) przeprowadziła emisję pięcioletnich, zabezpieczonych obligacji o łącznej wartości nominalnej wynoszącej 455 mln EUR oraz stałym kuponie w wysokości 6,5% rocznie. Emitent jest spółką specjalnego przeznaczenia utworzoną w celu emisji nowych obligacji oraz nie jest spółką zależną ani od GTC S.A., ani od GTC Luxembourg S.A. Obligacje są notowane na Global Exchange Market Euronext Dublin.

30 października Alior Bank S.A. przeprowadził wartość 450 mln PLN emisję czteroletnich niezabezpieczonych obligacji serii S. Papiery wartościowe są oprocentowane według zmiennej stopy WIBOR 6M powiększonej o 1,5 p.p. marży. Emitent będzie ubiegał się o wprowadzenie papierów dłużnych do obrotu w ASO prowadzonym przez GPW S.A.

Atal S.A w dniu 14 października wyemitował trzyletnie obligacje serii BD o wartości wynoszącej 200 mln PLN. Emisja trzyletniego, niezabezpieczonego długu oprocentowanego na WIBOR 6M + 2,0 p.p., posłuży jako finansowanie bieżącej działalności dewelopera, wydatków na przygotowanie projektów oraz zwiększanie banku ziemi. Spółka nie była zmuszona do przeprowadzenia redukcji w czasie subskrypcji, a papiery dłużne trafiły do wszystkich 38 inwestorów, którzy złożyli zapisy. Obligacje 28 października trafiły do obrotu na Catalyst pod skróconą nazwą ATL1028, jednak do końca miesiąca nie zawarto na serii żadnych transakcji.

Kolejnym deweloperem, który zdecydował się przeprowadzić w październiku emisję obligacji jest Marvipol Development S.A. W związku z dużym zainteresowaniem ofertą i zgłoszonym popytem na poziomie 223,4 mln PLN, spółka skorzystała z możliwości zwiększenia emisji z 50 mln PLN do 100 mln PLN. Papiery wartościowe serii P2025A oprocentowane są według zmiennej stopy WIBOR 6M + 3,7 p.p. Deweloper przewiduje wprowadzenie serii do obrotu na Catalyst w listopadzie 2025 r.

2 października deweloper Robyng S.A. wyemitował w ramach nowego programu emisji 75 tys. sztuk niezabezpieczonych obligacji na okaziciela serii PH, o łącznej wartości nominalnej wynoszącej 75 mln PLN. Papiery wartościowe oprocentowane według

Emitent	Wartość emisji [mln]	Oprocentowanie
SANTANDER	500 EUR	3,50%
GLOBAL TRADE CENTRE	455 EUR	6,50%
ALIOR BANK	450 PLN	WIBOR 6M + 1,50%
ATAL	200 PLN	WIBOR 6M + 2,00%
MARVIPOL DEVELOPMENT	100 PLN	WIBOR 6M + 3,70%
ROBYG	75 PLN	WIBOR 6M + 2,60%
DADELO	50 PLN	WIBOR 3M + 2,90%
ART.LOCUM	40 PLN	WIBOR 3M + 4,25%
WAN	31 PLN	WIBOR 6M + 6,25%
BUDELX FINANCE	20 PLN	WIBOR 3M + 5,35%
INFINITY	12 PLN	WIBOR 3M + 4,20%

Źródło: GPW Catalyst  
Okres: Październik 2025

zmiennej stopy WIBOR 6M + 2,6%, zostały przydzielone 11 inwestorom instytucjonalnym. Spółka poinformowała, iż nowe papiery dłużne zostaną zasymilowane (najprawdopodobniej 7 listopada) z serią PG. 10 października obligacje pod skróconą nazwą RO10529, trafiły do obrotu na Catalystr

Należąca do grupy kapitałowej Oponeo.pl, firma Dadelo S.A. specjalizująca się w sprzedaży rowerów, przeprowadziła w październiku emisję 50 tys. sztuk obligacji o łącznej wartości nominalnej wynoszącej 50 mln PLN. Papiery dłużne oprocentowane są według zmiennej stopy procentowej WIBOR 3M oraz marży wynoszącej 2,9 p.p. Spółka zamierza wprowadzić serię do obrotu w ASO prowadzonym przez GPW S.A.

Łódzki deweloper Art.Locum S.A. przydzielił ostatecznie niezabezpieczone papiery dłużne serii C o łącznej wartości nominalnej wynoszącej 40 mln PLN. Stopa redukcji wyniosła 38,3%, obligacje trafiły do 123 ze 129 osób, które złożyły zapisy, a emitent przydzielił 9 501 sztuk papierów wartościowych 11 podmiotom powiązanim. Spółka zaproponowała inwestorom kupon wynoszący WIBOR 3M + 4,25 p.p. Ostatniego dnia października seria zadebiutowała na Catalystr, pod skróconą nazwą ARL0429.

10 października deweloper Wan S.A. dokonał ostatecznego przydziału 31 tys., zabezpieczonych obligacji zwykłych na okaziciela o wartości nominalnej wynoszącej 1000 PLN każda. Stopa redukcji wyniosła 4,18% a obligacje trafiły do wszystkich 127 podmiotów, które złożyły zapisy. Deweloper zaproponował inwestorom kupon oprocentowany na WIBOR 6M + 6,25p.p. 20 października nowy dług spółki pod skróconą nazwą WAN1028 trafił do obrotu na Catalystr.

29 października nastąpił ostateczny rozrachunek w KDPW S.A., emisji obligacji serii K spółki Budlex Finance Sp. Z o.o., o łącznej wartości nominalnej wynoszącej 20 mln PLN. Stopa redukcji wyniosła 46,20%, a papiery wartościowe trafiły do 63 osób. Emitent przydzielił 1227 sztuk obligacji dwóm podmiotom powiązanim.

13 października spółka Infinity S.A., tworząca deweloperską grupę pod marką Profbud, przydzieliła obligacje o łącznej wartości nominalnej wynoszącej 12 mln PLN. 43 inwestorów złożyło zapisy na ponad 30 tys. sztuk obligacji, a po redukcji wynoszącej 60,94%, w ich ręce trafiło 12 tys. sztuk o wartości nominalnej 1000 PLN każda. Papiery wartościowe spółki oprocentowane są na WIBOR 3M + 4,2 p.p. Tydzień później dług pod skróconą nazwą INF1027 trafił na Catalystr.

## Debiuty

W październiku na Catalystr zadebiutowało 12 serii obligacji o łącznej wartości 3494,304 mln PLN oraz 500 mln EUR. Wartość ta jest znacząco wyższa niż w poprzednim miesiącu (432 mln PLN oraz 500 mln EUR we wrześniu).

Na Catalystr 3 października zadebiutowała spółka Resi Capital Group. S.A. Pierwszy wprowadzony przez dewelopera dług o łącznej wartości nominalnej wynoszącej 41,304 mln PLN, oprocentowany jest według zmiennej stopy WIBOR 3M + 6,0 p.p. Debiutująca zabezpieczona, trzyletnia seria występuje pod skróconą nazwą RES0228. Przez cały miesiąc serią handlowano w przeciągu kilkunastu dni, jednak w większości przypadków były to transakcje o małym wolumenie.

Zgodnie z zapowiedziami spółki, uplasowana we wrześniu emisja PCC EXOL S.A., trafiła do obrotu na rynku regulowanym. Dług serii E1 o wartości nominalnej wynoszącej 25 mln PLN, oprocentowany na WIBOR 3M + 2,2 p.p., zadebiutował 6 października na Catalystr pod skróconą nazwą PCX0930. Do końca października inwestorzy wielokrotnie zawierali transakcje na debiutujących papierach wartościowych.

Deweloper Victoria Dom S.A., wprowadził do obrotu jedną z dwóch uplasowanych we wrześniu serii. 25 września zadebiutowała seria VID0629, natomiast 6 października zadebiutowała emisja uzupełniająca, występująca pod skróconą nazwą VI10629.

## Pierwsze notowania obligacji

Emitent	Nazwa	Data debiutu	Wartość emisji (mln)
RESI CAPITAL	RES0228	3.10.2025	41.304 PLN
PCC EXOL	PCX0930	6.10.2025	25,0 PLN
VICTORIA DOM	VI10629	6.10.2025	50,0 PLN
EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0932	8.10.2025	1000,0 PLN
ROBYG	RO10529	10.10.2025	75,0 PLN
PKO BP	PKO0935-K	17.10.2025	2000,0 PLN
INFINITY	INF1027	20.10.2025	12,0 PLN
WAN	WAN0329	20.10.2025	19,0 PLN
WAN	WAN1028	20.10.2025	31,0 PLN
PEKAO	PEO0932	21.10.2025	500 EUR
ATAL	ATL1028	28.10.2025	200,0 PLN
ART.LOCUM	ARL0429	31.10.2025	40,0 PLN

Źródło: KDPW, Emitenci  
Okres: Październik 2025

Wrześniową serią wielokrotnie handlowano zarówno w ostatnich dniach września jak i przez cały październik, natomiast na papierach VI10629 ani razu nie zawarto transakcji. Serie docelowo zostaną zasymilowane.

We wrześniu Bank PKO BP S.A. przeprowadził emisję podporządkowanych dziesięcioletnich obligacji kapitałowych o wartości nominalnej wynoszącej 2 mld PLN, oprocentowaną na WIBOR 6M + 1,75 p.p. W ubiegłym miesiącu zawarto jedną transakcję na debiutującej 17 października serii PK0935-K ze względu na kapitałowy charakter obligacji oraz nominal wynoszący 500 tys. PLN.

Oprócz debiutujących nowo uplasowanych w tym miesiącu obligacji WAN1028, deweloper zdecydował się na wprowadzenie w tym samym dniu papierów wartościowych wyemitowanych w marcu. Wartość 19 mln PLN seria WAN0329 oprocentowana była według zmiennej stopy WIBOR 6M + 5,75 p.p., do czasu ustanowienia hipoteki, natomiast obecnie oprocentowanie wynosi WIBOR 6M + 5,5 p.p.

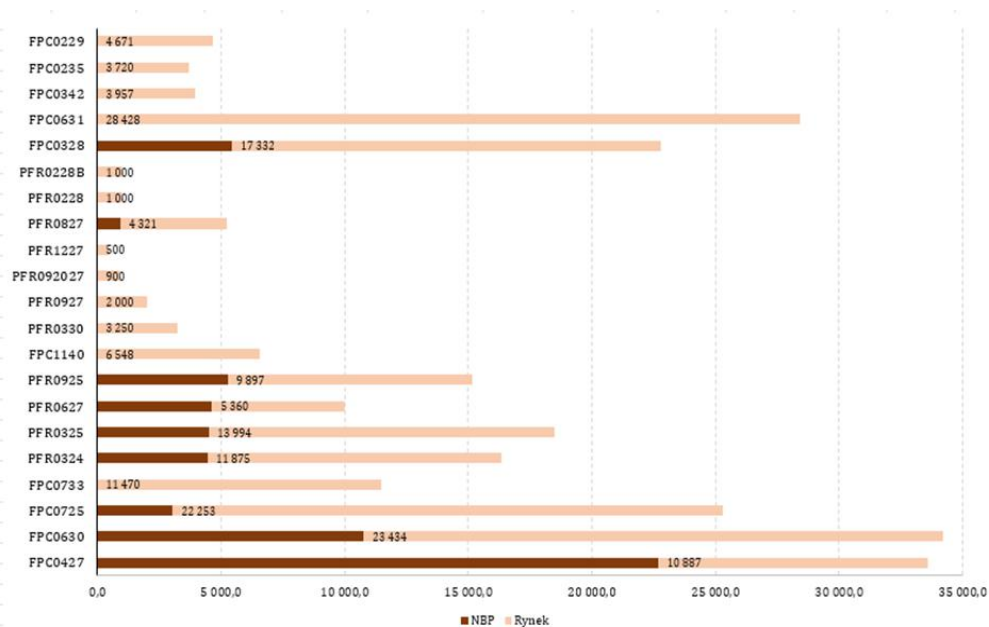
21 października Bank Pekao S.A. wprowadził do obrotu na rynku regulowanym, wyemitowane w ramach programu EMTN, zielone, uprzywilejowane euroobligacje senioralne o wartości 500 mln EUR. Siedmioletni dług spółki występujący pod skróconą nazwą PEO0932 oprocentowany jest stałą roczną stopą wynoszącą 3,5%, a wartość nominalna jednej obligacji wynosi 100 tys. EUR.

### Obligacje „covidowe”

W październiku Bank Gospodarstwa Krajowego ze względu na zmianę Planu finansowego Funduszu Przeciwdziałania COVID-19, wznowił sprzedaż obligacji na przetargach. BGK przeprowadził pierwszy raz od czerwca dwa przetargi sprzedaży obligacji w dniach 24 oraz 30 października.

W ubiegłym miesiącu wyemitowano obligacje w ramach czterech serii: FPC0229, FPC0231, FPC0332 oraz FPC0235. Sprzedaż pierwszej serii sięgnęła 1253,5 mln PLN, z czego 272,5 mln PLN sprzedano w przetargach dodatkowych. Serii FPC0231 sprzedano 329 mln PLN w przetargach podstawowych oraz 36,5 mln PLN w przetargu dodatkowym. Następnej serii sprzedano łącznie 2416,5 mln PLN, z czego 290,5 mln PLN w ramach sprzedaży dodatkowej. Wartość sprzedaży ostatniej serii wyniosła 826,55 mln PLN w przetargach podstawowych oraz 57,5 mln PLN w sprzedaży dodatkowej.

Obligacje covidowe (mln zł)



Źródło: NBP, BGK, PFR, szacunki Nwai DM  
Okres: Październik 2025

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 186,8 mld PLN oraz 73,9 mld PLN. Z kolei zadłużenie wobec NBP z tytułu skupionych obligacji wynosi 61,78 mln PLN (BGK: 41,985 mld PLN i PFR: 19,803 mld PLN).

Podsumowanie rynku obligacji październik 2025

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Banki	ALIOR BANK	ALR0428	400,0	100,00	0,0%	zmiennie	6,5%	2,2%	0
	ALIOR BANK	ALR0429	400,0	100,99	0,0%	zmiennie	6,0%	1,7%	0
	ALIOR BANK	ALR0627	450,0	101,80	-0,2%	zmiennie	5,9%	1,6%	2 625
	ALIOR BANK	ALR0628	550,0	101,75	0,0%	zmiennie	5,6%	1,3%	0
	BANK MILLENNIUM	MIL0129	830,0	101,50	0,0%	zmiennie	6,1%	1,8%	0
	BANK MILLENNIUM	MIL1227	700,0	101,30	-1,2%	zmiennie	5,9%	1,6%	3 130
	BANK POCZTOWY	BPO0629	70,0	100,00	0,0%	zmiennie	6,8%	2,5%	0
	BANK POCZTOWY	BPO1227	50,0	100,00	0,0%	zmiennie	6,8%	2,5%	0
	BOŚ	BOS0735-K	350,0	100,00	0,0%	zmiennie	7,2%	2,9%	0
	BOŚ	BOS1228	200,0	101,50	1,5%	zmiennie	b.d.	1,9%	519
	MBANK	MBK01PERP-K	1 500,0	102,50	0,0%	stałe	0,0%	0,0%	0
	MBANK	MBK1028	550,0	102,70	0,0%	zmiennie	5,2%	0,9%	0
	PEKAO	PEO0127	600,0	100,35	0,0%	zmiennie	5,0%	0,7%	0
	PEKAO	PEO0429	500,0	101,99	0,5%	zmiennie	5,3%	1,0%	510
	PEKAO	PEO0435-K	750,0	102,50	0,0%	zmiennie	5,8%	1,5%	0
	PEKAO	PEO0631	750,0	101,39	-0,1%	zmiennie	5,7%	1,4%	11 415
	PEKAO	PEO0727	350,0	100,50	0,0%	stałe	7,3%	3,4%	0
	PEKAO	PEO1027	1 250,0	101,46	0,4%	zmiennie	5,2%	0,9%	5 848
	PEKAO	PEO1028	550,0	100,40	-0,1%	zmiennie	7,1%	2,8%	503
	PEKAO	PEO1033	200,0	100,00	0,0%	zmiennie	6,1%	1,8%	0
	PKO BP	PKO0229	1 000,0	101,89	-0,1%	zmiennie	5,3%	1,0%	2 574
	PKO BP	PKO0328	1 000,0	101,25	-1,1%	zmiennie	5,3%	1,0%	1 025
	PKO BP	PKO0827	1 700,0	101,30	-0,3%	zmiennie	5,2%	0,9%	12 056
	PKO BP	PKO0935-K	2 000,0	101,00		zmiennie	6,0%	1,7%	508
	PKO BP	PKO1034-K	1 500,0	102,30	0,0%	zmiennie	6,2%	1,9%	0
	SANTANDER BANK POLSKA	SPL0427	1 900,0	100,75	0,0%	zmiennie	5,5%	1,2%	0
	SANTANDER BANK POLSKA	SPL0428	1 000,0	100,01	0,0%	zmiennie	6,0%	1,7%	0
	SANTANDER BANK POLSKA	SPL0927	1 800,0	101,25	0,0%	zmiennie	5,2%	0,9%	0
	SANTANDER BANK POLSKA	SPL1126	3 100,0	100,59	-0,7%	zmiennie	5,5%	1,2%	1 033
	BGK/EBI/PFR	BGK	BGK1127	1 275,9	100,00	0,0%	zmiennie	5,2%	0,9%
BGK		FPC0229	3 582,3	103,60	0,2%	stałe	4,5%	0,7%	1 102
BGK		FPC0231	2 661,7	103,50	-1,9%	stałe	5,0%	1,1%	264
BGK		FPC0235	2 742,3	103,20	-0,7%	stałe	5,5%	1,9%	18 580
BGK		FPC0328	22 780,7	94,30	0,5%	stałe	4,3%	0,5%	14 941
BGK		FPC0332	9 154,1	94,70	-0,6%	zmiennie	5,3%	1,0%	7 079
BGK		FPC0342	4 251,9	112,87	-0,4%	stałe	5,5%	3,1%	1 450
BGK		FPC0427	33 585,0	96,90	0,5%	stałe	4,0%	0,3%	10 914
BGK		FPC0630	34 216,6	88,85	0,7%	stałe	4,9%	1,0%	10 467
BGK		FPC0631	29 430,2	97,96	0,0%	zmiennie	5,2%	0,9%	13 527
BGK		FPC0733	12 174,5	80,90	0,9%	stałe	5,3%	1,4%	35 027
BGK		FPC1140	6 549,3	69,88	1,9%	stałe	5,3%	2,8%	9 847
BGK		FWA1125	3 000,0	99,60	0,0%	stałe	10,9%	6,3%	0

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
<b>BGK/EBI/PFR</b>	BGK	IWS0645	1 000,0	97,90	0,0%	stałe	6,2%	3,9%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	E151129	3 000,0	99,40	0,0%	stałe	3,0%	-0,8%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0131	4 100,0	99,71	0,0%	stałe	5,3%	1,4%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0227	2 850,0	99,84	0,0%	stałe	1,1%	-2,6%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0228	6 375,0	99,81	0,0%	stałe	1,1%	-2,7%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0243	200,0	99,45	0,0%	stałe	6,5%	4,2%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0429	2 100,0	98,94	0,0%	stałe	5,6%	1,7%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0727	2 150,0	99,68	0,0%	stałe	6,1%	2,4%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0826	8 000,0	106,65	0,0%	stałe	-5,0%	-8,8%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0932	1 000,0	100,44		stałe	5,2%	1,3%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB1129	5 750,0	99,77	0,0%	stałe	2,8%	-1,0%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB1134	2 850,0	99,69	0,0%	stałe	6,0%	2,2%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB1137	390,0	99,51	0,0%	stałe	7,0%	3,9%	0
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PF10927	900,0	92,66	0,0%	stałe	5,5%	1,8%	0
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0330	3 250,0	88,60	0,0%	stałe	5,0%	1,1%	0
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0627	10 000,0	96,00	1,9%	stałe	4,4%	0,6%	5 800
POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0827	5 250,0	93,37	0,0%	stałe	5,3%	1,5%	0	
POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0927	2 000,0	93,15	0,0%	stałe	5,3%	1,6%	0	
<b>Budownictwo</b>	DEKPOL	DEK0628	75,0	102,50	-1,0%	zmiennie	7,2%	2,9%	253
	DEKPOL	DEK1228	102,6	101,80	-0,2%	zmiennie	7,5%	3,2%	629
	ERBUD	ERB0229	75,0	100,15	0,0%	zmiennie	7,3%	3,0%	312
	NDI FINANCE SP. Z O.O.	NDI0327	70,0	102,50	1,0%	zmiennie	6,9%	2,6%	12
	UNIBEP SA	UNI1026	138,0	101,10	0,7%	zmiennie	7,6%	3,3%	791
<b>Chemia</b>	PCC EXOL	PCX0929	20,0	102,94	0,1%	zmiennie	6,1%	1,8%	189
	PCC EXOL	PCX0930	25,0	100,70		zmiennie	6,3%	2,0%	465
	PCC ROKITA	PCR0426	22,0	100,34	0,1%	stałe	4,3%	0,3%	117
	PCC ROKITA	PCR0527	17,8	100,95	-0,4%	stałe	4,9%	1,1%	194
PCC ROKITA	PCR1026	15,0	100,51	-0,1%	stałe	5,0%	1,1%	60	
<b>Deweloperzy komercyjni</b>	7R	SIR0228	150,0	100,79	-0,5%	zmiennie	8,7%	4,4%	1 583
	7R	SIR0928	83,9	100,70	-0,5%	zmiennie	8,9%	4,6%	1 507
	ADATEX	ADX1227	20,0	100,05	-2,9%	zmiennie	9,7%	5,4%	63
	BBI DEVELOPMENT	BBI0227	44,7	104,70	0,3%	zmiennie	8,3%	4,0%	37
	CAVATINA HOLDING	CA11225	14,2	100,20	-0,1%	zmiennie	9,0%	4,7%	86
	CAVATINA HOLDING	CAV0327	50,0	100,45	-0,2%	zmiennie	10,1%	5,8%	678
	CAVATINA HOLDING	CAV0329	49,9	100,45	0,5%	zmiennie	10,2%	5,9%	902
	CAVATINA HOLDING	CAV0429	38,6	100,55	0,9%	zmiennie	10,2%	5,9%	1 205
	CAVATINA HOLDING	CAV0526	16,7	100,30	-0,6%	zmiennie	9,5%	5,2%	64
	CAVATINA HOLDING	CAV0627	22,1	100,00	-0,4%	zmiennie	10,3%	6,0%	168
	CAVATINA HOLDING	CAV0729	50,4	100,60	0,4%	zmiennie	10,1%	5,8%	106
	CAVATINA HOLDING	CAV0927	21,7	100,50	0,2%	zmiennie	10,1%	5,8%	473
	CAVATINA HOLDING	CAV0928	38,7	100,80	0,6%	zmiennie	10,0%	5,7%	571
CAVATINA HOLDING	CAV1127	20,0	100,25	0,3%	zmiennie	10,1%	5,8%	228	

	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	CAV1128	32,8	100,01	-0,2%	zmienne	10,2%	5,9%	265
	CAVATINA HOLDING	CAV1225	25,1	100,09	-0,2%	zmienne	9,6%	5,3%	369
	CAVATINA HOLDING	CAV1226	25,0	100,30	0,0%	zmienne	9,9%	5,6%	207
	CAVATINA HOLDING	CAV1227	25,0	100,17	0,4%	zmienne	10,2%	5,9%	121
	ECHO INVESTMENT	ECH0128	140,0	101,80	-0,8%	zmienne	7,5%	3,2%	2 625
	ECHO INVESTMENT	ECH0226	50,0	100,30	-1,5%	zmienne	7,6%	3,3%	175
	ECHO INVESTMENT	ECH0229	100,0	100,00	0,0%	zmienne	8,8%	4,5%	0
	ECHO INVESTMENT	ECH0426	40,0	101,39	0,1%	zmienne	5,8%	1,5%	325
	ECHO INVESTMENT	ECH0428	60,0	102,00	0,1%	zmienne	7,3%	3,0%	807
	ECHO INVESTMENT	ECH0528	140,0	102,20	0,0%	zmienne	7,8%	3,5%	0
	ECHO INVESTMENT	ECH0529	100,0	100,00	0,0%	zmienne	8,8%	4,5%	0
	ECHO INVESTMENT	ECH0626	40,0	101,55	-0,1%	zmienne	5,9%	1,6%	167
	ECHO INVESTMENT	ECH0627	50,0	101,50	-0,9%	zmienne	7,4%	3,1%	421
	ECHO INVESTMENT	ECH0829	200,0	103,49	-0,3%	zmienne	7,7%	3,4%	32
	ECHO INVESTMENT	ECH0926	25,0	101,31	-0,9%	zmienne	6,9%	2,6%	141
	ECHO INVESTMENT	ECH1127	50,0	101,81	-1,1%	zmienne	7,3%	3,0%	307
	ECHO INVESTMENT	ECH1227	180,0	99,05	0,0%	zmienne	9,3%	5,0%	0
	GHELAMCO INVEST	GHE0128	125,0	73,50	-16,1%	zmienne	25,5%	21,2%	1 357
	GHELAMCO INVEST	GHE0226	240,0	93,11	-3,5%	zmienne	37,8%	33,5%	2 573
	GHELAMCO INVEST	GHE0327	405,0	80,00	-9,3%	zmienne	27,4%	23,1%	1 083
	GHELAMCO INVEST	GHE0728	40,0	74,99	-11,3%	zmienne	21,9%	17,6%	610
	GHELAMCO INVEST	GHE1027	125,0	78,20	-11,8%	zmienne	23,8%	19,5%	1 106
	GHELAMCO INVEST	GHE1127	23,0	79,99	-10,1%	zmienne	21,7%	17,4%	202
	GHELAMCO INVEST	GHE1128	70,0	75,40	-11,3%	zmienne	20,4%	16,1%	199
	OKAM CAPITAL	OKA0628	30,0	100,50	0,0%	zmienne	7,8%	3,5%	363
	OKAM CAPITAL	OKA0926	50,0	101,65	0,1%	zmienne	7,2%	2,9%	110
	OKAM CAPITAL	OKA1127	75,0	100,50	-0,5%	zmienne	8,4%	4,1%	203
	OLIVIA FIN	OBC0127	15,0	101,94	-0,3%	zmienne	8,6%	4,3%	43
	OLIVIA FIN	OBC0226	10,0	99,90	-0,2%	zmienne	9,0%	4,7%	45
	OLIVIA FIN	OBC0227	25,0	101,74	0,7%	zmienne	8,2%	3,9%	117
	OLIVIA FIN	OBC0426	9,9	100,75	0,7%	zmienne	7,8%	3,5%	23
	OLIVIA FIN	OBC0429	39,9	100,20	-0,1%	zmienne	8,3%	4,0%	462
	OLIVIA FIN	OBC0526	9,9	100,20	-0,5%	zmienne	8,8%	4,5%	40
	OLIVIA FIN	OBC1026	16,5	98,26	-3,3%	zmienne	12,3%	8,0%	107
	OLIVIA FIN	OBC1028	60,0	100,60	-0,6%	zmienne	8,5%	4,2%	588
	OLIVIA FIN	OBC1126	27,0	101,99	0,4%	zmienne	8,2%	3,9%	37
	POLSKI HOLDING NIERUCHOMOŚCI	PHN0327	230,0	102,75	-0,2%	zmienne	6,2%	1,9%	2 296
	POLSKI HOLDING NIERUCHOMOŚCI	PHN0526	220,0	101,00	-1,1%	zmienne	6,3%	2,0%	63
	POLSKI HOLDING NIERUCHOMOŚCI	PHN1127	125,0	102,55	-0,4%	zmienne	6,7%	2,4%	131
	WHITE STONE DEVELOPMENT SP. Z O.O.	WSD0228	25,0	101,00	-1,0%	zmienne	8,2%	3,9%	21
	WHITE STONE DEVELOPMENT SP. Z O.O.	WSD0427	21,5	101,50	-0,4%	zmienne	8,5%	4,2%	120
	WHITE STONE DEVELOPMENT SP. Z O.O.	WSD0627	25,0	101,60	0,6%	zmienne	7,7%	3,4%	51

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Deweloperzy mieszkaniowi	ARCHE	ACH0427	21,5	102,00	0,8%	zmiennie	7,2%	2,9%	187
	ARCHE	ACH0628	106,5	102,47	0,9%	zmiennie	7,7%	3,4%	4 146
	ARCHE	ACH0826	20,0	101,80	0,3%	zmiennie	6,1%	1,8%	33
	ARCHICOM	ARH0227	210,0	101,62	0,0%	zmiennie	6,3%	2,0%	0
	ARCHICOM	ARH0329	120,0	100,00	0,0%	zmiennie	6,8%	2,5%	0
	ARCHICOM	ARH0627	168,0	100,00	0,0%	zmiennie	7,5%	3,2%	0
	ARCHICOM	ARH0628	190,0	101,45	1,5%	zmiennie	6,8%	2,5%	132
	ART.LOCUM	ARL0429	40,0	101,00		zmiennie	8,2%	3,9%	29
	ART.LOCUM	ARL1226	20,0	102,45	1,4%	zmiennie	6,8%	2,5%	13
	ART.LOCUM	ARL1227	21,0	101,00	-1,0%	zmiennie	8,0%	3,7%	54
	ATAL	ATL0227	130,0	100,00	0,0%	zmiennie	5,8%	1,5%	102
	ATAL	ATL1028	200,0	100,00		zmiennie	6,4%	2,1%	0
	BUDLEX FINANCE SP. Z O.O.	BXF0727	20,0	102,30	3,3%	zmiennie	8,8%	4,5%	173
	BUDLEX FINANCE SP. Z O.O.	BXF1027	43,4	100,40	0,4%	zmiennie	9,8%	5,5%	209
	BUDLEX FINANCE SP. Z O.O.	BXF1226	16,9	102,50	0,5%	zmiennie	8,3%	4,0%	250
	DANTEX GROUP SP. Z O.O.	DAN0126	20,0	101,00	-1,0%	zmiennie	4,7%	0,4%	5
	DEVELIA	DVL0229	160,0	100,00	0,0%	zmiennie	6,7%	2,4%	0
	DEVELIA	DVL0528	100,0	100,00	0,0%	zmiennie	7,3%	3,0%	0
	DEVELIA	DVL0726	100,0	102,95	0,0%	zmiennie	3,5%	-0,8%	0
	DEVELIA	DVL1028	100,0	100,03	0,0%	zmiennie	6,8%	2,5%	0
	DEVELIA	DVL1227	160,0	101,50	0,0%	zmiennie	6,9%	2,6%	0
	DEVELOPRES	DVR0726	12,9	101,00	-0,6%	zmiennie	9,3%	5,0%	259
	DEVELOPRES	DVR1226	11,5	101,00	-0,6%	zmiennie	8,7%	4,4%	120
	DEVELOPRES	DVR1227	15,6	101,74	-0,2%	zmiennie	8,4%	4,1%	151
	DOM DEVELOPMENT	DOM0526	110,0	102,00	0,0%	zmiennie	1,7%	-2,6%	0
	DOM DEVELOPMENT	DOM0530	135,0	100,00	0,0%	zmiennie	5,7%	1,4%	0
	DOM DEVELOPMENT	DOM0928	260,0	100,50	0,0%	zmiennie	5,8%	1,5%	0
	DOM DEVELOPMENT	DOM1229	140,0	100,00	0,0%	zmiennie	5,7%	1,4%	0
	DOMESTA SP. Z O.O.	DST0727	30,0	101,20	-0,6%	zmiennie	8,4%	4,1%	63
	DOMESTA SP. Z O.O.	DST1126	15,0	101,90	0,3%	zmiennie	7,5%	3,2%	5
	HM INWEST	HMI0327	14,0	101,00	0,4%	zmiennie	8,9%	4,6%	75
	HM INWEST	HMI0627	7,0	102,18	0,5%	zmiennie	9,0%	4,7%	89
	INFINITY	INF0127	14,0	102,00	-0,2%	zmiennie	6,8%	2,5%	21
	INFINITY	INF0326	5,4	101,90	-0,1%	zmiennie	4,7%	0,4%	10
	INFINITY	INF1027	12,0	100,30		zmiennie	8,3%	4,0%	265
	INPRO SA	INP0529	50,0	100,80	0,0%	zmiennie	6,9%	2,6%	196
	INTERBUD LUBLIN	INT0628	11,6	101,50	-0,4%	zmiennie	9,6%	5,3%	69
	INVEST TDJ ESTATE SP. Z O.O.	TDJ0228	37,5	102,50	0,0%	zmiennie	7,4%	3,1%	0
	INVEST TDJ ESTATE SP. Z O.O.	TDJ0628	40,0	102,50	-0,5%	zmiennie	7,5%	3,2%	14
	INVEST TDJ ESTATE SP. Z O.O.	TDJ1226	84,5	101,99	-1,0%	zmiennie	6,8%	2,5%	31
	JHM DEVELOPMENT	JHM0629	60,0	100,00	0,0%	zmiennie	8,2%	3,9%	0
	LOKUM DEWELOPER	LKD0627	53,0	102,00	0,0%	zmiennie	6,8%	2,5%	0

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Deweloperzy mieszkaniowi	LOKUM DEWELOPER	LKD0828	100,0	101,50	0,2%	zmiennie	7,5%	3,2%	303
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP0227	55,5	101,20	-1,1%	zmiennie	8,7%	4,4%	1 048
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP0526	35,0	100,21	-0,1%	zmiennie	9,1%	4,8%	827
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP0528	150,0	101,82	-0,4%	zmiennie	7,9%	3,6%	760
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP0729	80,0	101,21	-0,3%	zmiennie	7,8%	3,5%	250
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP1228	50,0	101,20	-0,4%	zmiennie	7,6%	3,3%	115
	MURAPOL	MUR0428	100,0	100,00	0,0%	zmiennie	8,3%	4,0%	0
	MURAPOL	MUR0527	150,0	100,40	0,0%	zmiennie	8,0%	3,7%	0
	NOVDOM SP. Z O.O.	NOD0828	27,0	100,00	0,0%	zmiennie	9,1%	4,8%	0
	RESI CAPITAL	RES0228	41,3	100,39		zmiennie	10,0%	5,7%	305
	ROBYG	RO10529	75,0	100,00		zmiennie	6,9%	2,6%	0
	ROBYG	ROB0129	250,0	100,00	0,0%	zmiennie	6,9%	2,6%	0
	ROBYG	ROB0529	150,0	100,00	0,0%	zmiennie	6,9%	2,6%	0
	ROBYG	ROB0626	125,0	102,00	0,0%	zmiennie	3,5%	-0,8%	8
	RONSON	RON0726	60,0	101,00	-0,8%	zmiennie	7,0%	2,7%	4
	RONSON	RON0827	60,0	101,00	-1,5%	zmiennie	7,6%	3,3%	29
	RONSON	RON0928	160,0	101,70	0,2%	zmiennie	7,0%	2,7%	127
	UNIDEVELOPMENT	UDV0928	55,0	100,85	-0,1%	zmiennie	8,8%	4,5%	442
	VICTORIA DOM	VI10629	50,0	100,00		zmiennie	8,4%	4,1%	1
	VICTORIA DOM	VID0128	50,0	101,78	0,8%	zmiennie	8,2%	3,9%	1 099
	VICTORIA DOM	VID0329	81,4	100,54	-0,8%	zmiennie	8,5%	4,2%	641
	VICTORIA DOM	VID0427	50,0	101,00	-1,2%	zmiennie	9,0%	4,7%	97
	VICTORIA DOM	VID0629	88,6	100,90	0,3%	zmiennie	8,1%	3,8%	2 229
	VICTORIA DOM	VID0827	50,0	101,50	-0,4%	zmiennie	8,4%	4,1%	102
	VICTORIA DOM	VID1028	180,0	100,70	0,1%	zmiennie	8,4%	4,1%	646
	VICTORIA DOM	VID1226	88,2	100,38	-0,4%	zmiennie	9,5%	5,2%	1 943
	VICTORIA DOM	VID1227	86,3	101,40	-0,1%	zmiennie	8,3%	4,0%	652
WAN	WAN0329	19,0	100,10		zmiennie	9,9%	5,6%	708	
WAN	WAN1028	31,0	100,25		zmiennie	10,5%	6,2%	1 817	
Fundusz	MCI CAPITAL ASI	MCI0728	70,0	102,10	-0,3%	zmiennie	7,0%	2,7%	1 045
	MCI MANAGEMENT SP. Z O. O	MCM0727	20,0	100,00	0,0%	zmiennie	8,5%	4,2%	0
	MCI MANAGEMENT SP. Z O. O	MCM1127	21,5	101,30	-0,7%	zmiennie	7,8%	3,5%	438
Inne usługi	BENEFIT SYSTEMS	BFT0330	1 000,0	103,21	0,7%	zmiennie	5,4%	1,1%	91
	CYFROWY POLSAT	CPS0130	3 490,0	103,60	-0,1%	zmiennie	7,2%	2,9%	12 174
	INPOST	IPT0627	500,0	100,00	0,0%	zmiennie	6,8%	2,5%	0
	P4 SP. Z O.O.	PLY0230	700,0	102,00	-1,1%	zmiennie	5,6%	1,3%	157
	P4 SP. Z O.O.	PLY1226	750,0	101,00	1,0%	zmiennie	5,1%	0,8%	1 035
	P4 SP. Z O.O.	PLY1227	500,0	102,00	-0,4%	zmiennie	5,2%	0,9%	136
IT	AB	ABE0227	80,0	100,00	0,0%	zmiennie	7,0%	2,7%	0
	AB	ABE0726	30,0	100,00	0,0%	zmiennie	6,9%	2,6%	0
	WB ELECTRONICS	WBE1126	100,0	100,00	0,0%	zmiennie	6,2%	1,9%	0
Medycyna	POLSKA GRUPA FARMACEUTYCZNA	PGF1026	150,0	100,00	0,0%	zmiennie	6,3%	2,0%	0

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Paliwa, Gaz, Energia	ANWIM	ANW1126	65,0	102,00	0,0%	zmiennie	6,9%	2,6%	48
	ANWIM	ANW1227	25,0	100,00	0,0%	zmiennie	8,3%	4,0%	0
	ENEA	ENA0527	1 000,0	100,85	0,0%	zmiennie	5,0%	0,7%	0
	ENEA	ENA0530	1 000,0	102,49	0,0%	zmiennie	5,3%	1,0%	2 311
	ORLEN	PKN1225	1 000,0	100,39	0,0%	zmiennie	2,9%	-1,4%	0
	PGE	PGE0526	400,0	100,58	0,8%	zmiennie	4,4%	0,1%	335
	PGE	PGE0529	1 000,0	102,00	0,2%	zmiennie	5,1%	0,8%	858
	POLENERGIA	PEP1029	750,0	103,00	0,0%	zmiennie	6,2%	1,9%	260
	R.POWER	RPW1029	560,7	101,50	0,0%	zmiennie	7,0%	2,7%	7
Przemysł	COGNOR	CO10129	96,0	99,40	0,0%	zmiennie	8,3%	4,0%	848
	COGNOR	COG0129	96,0	101,40	0,5%	zmiennie	7,6%	3,3%	59
	KGHM POLSKA MIEDŹ	KGH0629	1 600,0	102,00	-0,4%	zmiennie	5,4%	1,1%	3 690
	KGHM POLSKA MIEDŹ	KGH0631	1 000,0	101,44	0,0%	zmiennie	5,3%	1,0%	1 886
Retail	ALLEGRO	ALE0630	1 000,0	102,50	0,0%	zmiennie	5,6%	1,3%	46
	EUROCASH	EUR1225	125,0	99,49	0,0%	zmiennie	10,3%	6,0%	149
	ZABKA GROUP	ZAB0530	1 000,0	101,85	-0,6%	zmiennie	5,3%	1,0%	909
Usługi finansowe	AOW FAKTORING	AOW0227	10,0	101,00	-1,5%	zmiennie	8,9%	4,6%	53
	AOW FAKTORING	AOW0528	12,0	101,50	-0,5%	zmiennie	8,4%	4,1%	60
	AOW FAKTORING	AOW1027	10,0	100,00	-2,8%	zmiennie	9,3%	5,0%	44
	AOW FAKTORING	AOW1028	10,0	101,70	0,1%	zmiennie	8,5%	4,2%	133
	AOW FAKTORING	AOW1225	2,9	100,10	-0,4%	zmiennie	9,0%	4,7%	154
	CORDIA POLSKA FINANCE SP. Z O.O.	CPF1227	120,4	100,20	-0,7%	zmiennie	8,7%	4,4%	759
	INTERNETOWY FUNDUSZ LEASINGOWY	IFL0334	6,0	99,80	-0,2%	zmiennie	6,3%	2,0%	51
	PZU	PZU0727	2 250,0	101,71	0,2%	zmiennie	5,1%	0,8%	10 123
	VEHIS FINANSE SP. Z O.O.	VHI0328	42,9	101,50	0,0%	zmiennie	9,1%	4,8%	632
	VEHIS FINANSE SP. Z O.O.	VHI0526	21,0	101,10	-1,5%	zmiennie	9,2%	4,9%	269
	VEHIS FINANSE SP. Z O.O.	VHI0528	34,2	101,50	0,4%	zmiennie	8,6%	4,3%	338
VEHIS FINANSE SP. Z O.O.	VHI0626	35,0	101,45	-0,4%	zmiennie	8,7%	4,4%	271	
VEHIS FINANSE SP. Z O.O.	VHI0627	28,0	102,19	0,8%	zmiennie	8,6%	4,3%	161	
Wierzytelności	BEST	BS10228	20,0	99,70	0,0%	zmiennie	9,3%	5,0%	0
	BEST	BS10327	11,2	102,00	0,0%	zmiennie	7,2%	2,9%	312
	BEST	BS10829	40,0	101,40	-0,2%	zmiennie	8,0%	3,7%	868
	BEST	BST0128	20,0	102,56	-0,5%	zmiennie	8,0%	3,7%	118
	BEST	BST0226	10,0	99,63	0,0%	zmiennie	9,0%	4,7%	0
	BEST	BST0228	30,0	102,90	-0,2%	zmiennie	8,0%	3,7%	475
	BEST	BST0327	10,5	101,50	-0,5%	zmiennie	7,1%	2,8%	38
	BEST	BST0527	50,0	102,71	0,0%	zmiennie	7,1%	2,8%	0
	BEST	BST0630	41,6	100,66	-0,8%	zmiennie	7,9%	3,6%	1 008
	BEST	BST0726	10,7	99,00	0,0%	stałe	5,9%	2,0%	85
	BEST	BST0728	19,1	103,47	0,0%	zmiennie	7,9%	3,6%	201
	BEST	BST0829	25,0	102,54	0,1%	zmiennie	8,0%	3,7%	495
	BEST	BST0930	83,4	100,50	-0,2%	zmiennie	7,8%	3,5%	1 500

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Wierzytelności	BEST	BST1026	10,0	101,00	-1,4%	zmienne	7,4%	3,1%	81
	BEST	BST1029	60,0	100,75	-0,2%	zmienne	7,9%	3,6%	824
	BEST	BST1126	70,0	101,20	0,0%	zmienne	8,0%	3,7%	0
	BEST	BST1226	13,5	102,00	0,1%	zmienne	6,9%	2,6%	203
	BEST	KRI0228	20,0	100,54	-1,6%	zmienne	9,5%	5,2%	851
	BEST	KRI1128	30,0	100,50	-1,0%	zmienne	8,3%	4,0%	600
	INDOS	INS0127	15,0	101,55	-1,2%	zmienne	8,1%	3,8%	132
	INDOS	INS0228	10,0	102,50	1,0%	zmienne	7,8%	3,5%	57
	INDOS	INS0628	21,0	101,00	0,9%	zmienne	8,1%	3,8%	526
	KRUK	KR10228	50,0	103,85	-0,3%	zmienne	6,5%	2,2%	92
	KRUK	KR10627	50,0	101,80	-0,2%	zmienne	6,4%	2,1%	263
	KRUK	KR11029	75,0	102,00	-0,1%	zmienne	6,7%	2,4%	969
	KRUK	KR20229	70,0	104,78	0,3%	zmienne	6,7%	2,4%	553
	KRUK	KRU0129	120,0	104,49	4,5%	zmienne	7,2%	2,9%	1 325
	KRUK	KRU0226	20,0	100,00	0,3%	stałe	4,0%	0,0%	78
	KRUK	KRU0227	50,0	101,60	0,2%	zmienne	6,2%	1,9%	692
	KRUK	KRU0228	245,0	101,00	-1,0%	zmienne	7,0%	2,7%	33
	KRUK	KRU0231	100,0	101,78	0,3%	zmienne	6,7%	2,4%	2 221
	KRUK	KRU0626	70,0	99,05	0,1%	stałe	5,7%	1,6%	1 279
	KRUK	KRU0627	330,0	103,39	-0,1%	zmienne	5,9%	1,6%	191
	KRUK	KRU0628	50,0	104,00	-0,8%	zmienne	6,6%	2,3%	214
	KRUK	KRU0632	400,0	101,00	1,0%	zmienne	7,1%	2,8%	44
	KRUK	KRU0726	65,0	99,00	0,0%	stałe	5,5%	1,6%	1 312
	KRUK	KRU0731	100,0	101,54	0,2%	zmienne	6,7%	2,4%	1 958
	KRUK	KRU0827	60,0	102,30	-0,1%	zmienne	6,2%	1,9%	748
	KRUK	KRU0828	75,0	104,40	0,2%	zmienne	6,5%	2,2%	174
	KRUK	KRU1028	90,0	104,08	-0,8%	zmienne	6,8%	2,5%	1 087
	KRUK	KRU1029	450,0	113,00	-2,6%	zmienne	5,3%	1,0%	6
	KRUK	KRU1127	35,0	103,62	-2,2%	zmienne	6,4%	2,1%	163
	KRUK	KRU1130	125,0	102,00	0,0%	zmienne	6,8%	2,5%	1 626
	KRUK	KRU1226	50,0	102,00	0,6%	zmienne	5,8%	1,5%	459
	PRAGMAGO	PRF0127	25,0	101,77	0,6%	zmienne	7,9%	3,6%	360
	PRAGMAGO	PRF0326	12,0	101,50	0,0%	zmienne	5,1%	0,8%	16
	PRAGMAGO	PRF0327	25,0	101,80	0,1%	zmienne	7,9%	3,6%	576
	PRAGMAGO	PRF0429	50,0	100,50	0,2%	zmienne	7,5%	3,2%	1 128
	PRAGMAGO	PRF0626	10,0	101,00	0,0%	zmienne	6,6%	2,3%	5
	PRAGMAGO	PRF0627	30,0	101,30	-0,5%	zmienne	8,2%	3,9%	193
	PRAGMAGO	PRF0628	50,0	101,19	0,2%	zmienne	8,0%	3,7%	1 542
	PRAGMAGO	PRF0727	35,0	101,50	0,3%	zmienne	7,9%	3,6%	134
	PRAGMAGO	PRF0927	30,0	100,20	-0,7%	zmienne	7,7%	3,4%	171
	PRAGMAGO	PRF1026	12,8	101,60	1,5%	zmienne	6,7%	2,4%	38
	PRAGMAGO	PRF1126	20,0	101,30	-0,6%	zmienne	8,2%	3,9%	179

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Wierzytelności	PRAGMAGO	PRF1225	16,0	100,02	-0,8%	zmienne	8,0%	3,7%	33
	PRAGMAGO	PRF1228	35,0	100,20	-1,2%	zmienne	7,7%	3,4%	365
	VINDEXUS	VIN0327	16,3	100,01	-2,1%	zmienne	9,7%	5,4%	307
	VINDEXUS	VIN0628	21,0	102,20	0,0%	zmienne	7,6%	3,3%	415
	VINDEXUS	VIN0727	10,0	102,93	0,9%	zmienne	7,4%	3,1%	128



## Nota prawna

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

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

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

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

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

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

## DEFINICJE I METODOLOGIA

### Obligacje stałokuponowe

Z-spread

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

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

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

YTM liczony jest zgodnie z formułą XIRR, według wzoru:

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

### Obligacje zmiennokuponowe

Float yield

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

Gdzie

Zero Discount Margin

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

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

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