

## Komentarz rynku Catalyst – publikacja handlowa

### Notowania

W czerwcu Zero Discount Margin bez uwzględniania obligacji BGK/EBI/PFR zaliczył wzrost m/m do 2,30%. Natomiast uwzględniając obligacje BGK/EBI/PFR ZDM wzrósł nieznacznie do poziomu 1,29%.

Z analizowanych sektorów spadek ZDM odnotowano w 8 z nich. Zmiana w sektorze Retail była największa, wyniosła -806 bps, zmiana w przypadku sektora Medycyna równa się -167 bps. W pozostałych przypadkach spadek ZDM nie przekroczył 33 bps. Wzrosty rentowności dotyczyły pozostałych 7 sektorów. Największe zmiany miały miejsce w sektorach Fundusz (+37 bps.) oraz w sektorze Usługi finansowe (+29 bps.).

Retail odnotował w czerwcu wyraźny spadek spreadu dyskontowego (ZDM) – o 806 pb m/m. Wytłumaczenie spadku rentowności jest intuicyjne, seria Dino ważąca w sektorze 61% podrożała o 4,98% m/m. Przyczynę wzrostów upatrujemy w niskiej płynności, która z kolei powoduje rozszerzanie się spreadu bid-ask.

W czerwcu obligacje Ghelamco odnotowały imponujące wzrosty cenowe, sięgające od 17% do nawet 30% m/m, co uczyniło je liderem całego rynku Catalyst. Ożywienie na papierach belgijskiego dewelopera było efektem kompleksowego resetu percepcji ryzyka kredytowego, który dokonał się zarówno na poziomie płynnościowym, jak i komunikacyjnym.

Po wcześniejszych zawirowaniach związanych m.in. z opóźnionymi publikacjami sprawozdań, kontrowersjami wokół wycen nieruchomości oraz obawami o możliwość wykupów emitent skutecznie odbudował zaufanie inwestorów. W połowie czerwca grupa terminowo spłaciła belgijskie obligacje o wartości 84 mln EUR, tym samym eliminując jedno z głównych zagrożeń płynnościowych. Równocześnie poinformowała o zabezpieczeniu środków na lipcowy wykup serii GHE0725 oraz bliskim wykupie kolejnej dużej emisji (GHE0925), co dodatkowo wzmocniło pozytywny odbiór rynku.

Na poprawę nastrojów wpłynęła również konsekwentna strategia delewarowania – w I poł. roku Ghelamco sprzedało aktywa o wartości 802 mln EUR, w tym m.in. wieżowiec Warsaw Unit, redukując dług netto o ponad 500 mln EUR. Transparentna komunikacja zarządu, publikacja sprawozdań zgodnie z harmonogramem oraz skuteczne działania antykrzysowe przyczyniły się do znacznego spadku premii za ryzyko. Obligacje wróciły na poziomy 85–95% nominału, a obroty na wybranych seriach przekroczyły 17 mln PLN, sygnalizując duży napływ kapitału instytucjonalnego. Wszystkie te czynniki sprawiły, że inwestorzy masowo powrócili do walorów Ghelamco, dostrzegając w nich okazję do zysków przy stopniowo normalizującym się profilu ryzyka.

### Mediana rentowności

DANE SEKTOROWE	Wartość emisji [mln PLN]	ZDM + WIBOR	Zero Discount Margin	Δ ZDM [m/m]
BANKI	24 230	6,56%	1,52%	● - 5 bps
BUDOWNICTWO	611	8,49%	3,45%	● + 13 bps
CHEMIA	175	7,24%	2,20%	● - 33 bps
DEWELOPERZY KOMERCYJNI	4 083	10,00%	4,96%	● + 17 bps
DEWELOPERZY MIESZKANIOWI	5 446	8,80%	3,76%	● + 26 bps
FUNDUSZ	137	8,79%	3,75%	● + 37 bps
INNE USŁUGI	6 940	6,86%	1,82%	● + 9 bps
IT	210	7,54%	2,50%	● - 5 bps
MEDYCYNĄ	150	7,01%	1,97%	● - 167 bps
PALIWA, GAZ ENERGIA	6 801	6,62%	1,58%	● + 47 bps
PRZEMYSŁ	2 792	7,47%	2,43%	● - 2 bps
RETAIL	325	-1,51%	-6,55%	● - 806 bps
USŁUGI FINANSOWE	2 575	9,36%	4,32%	● + 29 bps
WIERZYTELNOŚCI	3 423	8,75%	3,71%	● - 1 bps
BGK/EBI/PFR	239 363	6,08%	1,04%	● - 2 bps

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

### Największe zmiany notowań

Emitent	Seria	Kurs	Zmiana 1m	Zmiana 3m	Zmiana 6m
<b>Największe wzrosty</b>					
GHELAMCO INVEST	GHE1127	84,5	▲ 30,0%	▼ -15,5%	▼ -16,7%
GHELAMCO INVEST	GHE0728	84,5	▲ 26,1%	▼ -15,5%	▼ -16,3%
GHELAMCO INVEST	GHE1027	86,2	▲ 25,3%	▼ -13,5%	▼ -15,3%
GHELAMCO INVEST	GHE1128	84,5	▲ 24,6%	▼ -14,9%	▼ -16,3%
GHELAMCO INVEST	GHE0327	85,5	▲ 24,3%	▼ -14,5%	▼ -15,5%
GHELAMCO INVEST	GHE0128	84,4	▲ 24,0%	▼ -15,7%	▼ -16,8%
GHELAMCO INVEST	GHE0226	92,5	▲ 17,5%	▼ -7,7%	▼ -8,4%
DINO POLSKA	DNP1025	105,5	▲ 5,0%	▲ 0,5%	▲ 4,8%
RONSON	RON0726	100,5	▲ 3,5%	▼ -0,5%	▼ -1,9%
GHELAMCO INVEST	GHI0725	99,5	▲ 3,4%	▼ -1,1%	▼ -1,4%
<b>Największe spadki</b>					
ERBUD	ERB0229	100,0	▼ -2,4%		
ROBYG	ROB0626	97,9	▼ -2,2%	▼ -3,1%	▼ -3,1%
RONSON	RON0928	98,0	▼ -2,0%	▼ -3,3%	▼ -2,1%
INDOS	INS0228	102,0	▼ -1,9%	▼ -0,2%	▲ 0,2%
NDI FINANCE SP. Z O.O.	NDI0327	100,0	▼ -1,9%	▼ -1,0%	▼ -3,1%
BEST	KRI0427	100,7	▼ -1,9%	▼ -2,1%	▼ -2,3%
ARCHE	ACH0826	100,8	▼ -1,9%	▼ -2,1%	▼ -3,1%
BEST	KRI1127	102,2	▼ -1,7%	▼ -0,6%	▼ -1,4%
DL INVEST GROUP PM	DLI1226	100,8	▼ -1,6%	▲ 0,8%	
POLENERGIA	PEP1029	102,0	▼ -1,5%	▼ -0,4%	

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

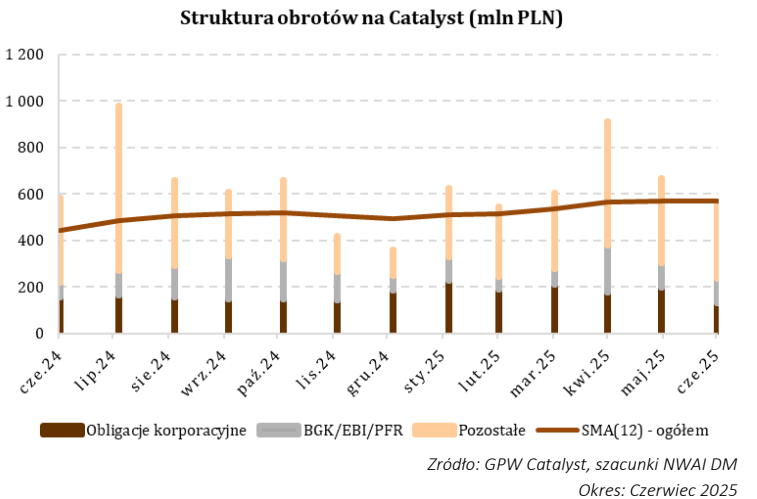
Obroty

W czerwcu obrót na Catalyst osiągnął 569,24 mln PLN, co jest wartością poniżej 12-miesięcznej średniej (571,83 mln PLN). Zmiana wielkości obrotów miesiąc do miesiąca sięgnęła -5,5%. W ubiegłym miesiącu zarejestrowano transakcje pakietowe o wartości 0,89 mln PLN przy 2,88 mln PLN w maju.

Obrót na obligacjach „czysto” korporacyjnych (tj. bez BGK/EBI/PFR), wyniósł 236,43 mln PLN, co oznacza spadek o 2,9% w stosunku do wartości z maja. 12-miesięczna średnia obrotu na obligacjach korporacyjnych wynosi 173,01 mln PLN.

W czerwcu, wyłączając BGK/EBI/PFR, najaktywniejszym sektorem pozostały banki, na obligacjach których obrót wyniósł 41,37 mln PLN, co oznacza wzrost o 4,2 mln PLN względem maja i przełożenie się na istotny wzrost udziału w rynku z 15,3% do 17,5% (+2,2 pp). Wzrost ten był napędzany m.in. wysoką aktywnością na obligacjach BGK, PEKAO oraz PKO BP. Na drugim miejscu uplasował się sektor deweloperów komercyjnych, który mimo wysokiej wartości 28,2 mln PLN – zanotował istotny spadek obrotu miesiąc do miesiąca (-10,9 mln PLN), co przełożyło się na silny spadek udziału w rynku z 16,1% do 11,9% (-4,2 pp). Trzeci najwyższy obrót odnotowano w sektorze wierzytelności, który wyniósł 26,3 mln PLN. Pomimo spadku względem maja o 2,2 mln PLN, udział tego sektora w całości obrotów utrzymał się na relatywnie wysokim poziomie 11,1%, co oznacza lekkie cofnięcie względem poprzedniego miesiąca (-0,6 pp). Dynamiczny wzrost obrotu widoczny był natomiast w sektorze usług finansowych, gdzie wartość obrotu wzrosła z 7,5 mln PLN do 13,4 mln PLN (+5,9 mln PLN), co skutkowało istotnym wzrostem udziału w rynku z 3,1% do 5,7% (+2,6 pp). W czerwcu sektor usług finansowych odnotował wzrost obrotów głównie za sprawą wysokiej aktywności na obligacjach VEHIS Finanse oraz PZU. Wyłączając PZU największy wolumen obrotu w 1 miesiącu osiągnęły papiery VHI027 (686,7 tys. PLN), a w ujęciu ogólnym dominowały emisje zmiennokuponowe z relatywnie wysokim spreadem dyskontowym. Wzrost zainteresowania potwierdza rosnącą skłonność inwestorów do sięgania po instrumenty krótkoterminowe w tym segmencie. Sektor budownictwa zanotował spadek aktywności do poziomu 1,77 mln PLN, co oznacza obniżenie o 0,8 mln PLN względem maja oraz spadek udziału w rynku z 1,1% do 0,7% (-0,3 pp). Obroty w sektorze paliwa, gaz, energia również uległy istotnemu ograniczeniu – z 3,2 mln PLN w maju do 1,7 mln PLN w czerwcu (spadek o 1,5 mln PLN), co przełożyło się na spadek udziału z 1,3% do 0,7% (-0,6 pp).

Warto odnotować, że sektor BGK/EBI/PFR, mimo niewielkiego spadku miesiąc do miesiąca (-2,2 mln PLN), nadal odpowiadał za 44,9% całkowitego obrotu rynkowego, co stanowi bardzo wysoki udział (wzrost o 0,4 pp względem maja), potwierdzając dominującą pozycję instytucji publicznych w strukturze obrotów Catalyst.



Obroty według sektorów

DANE SEKTOROWE	Obrót [mln PLN]			Udział w obrocie		
	cze.24	maj.24	▲	cze.24	maj.24	▲
BANKI	41,37	37,21	4,2	17,5%	15,3%	2,2 pp
BUDOWNICTWO	1,77	2,60	-0,8	0,7%	1,1%	-0,3 pp
CHEMIA	1,09	1,02	0,1	0,5%	0,4%	0,0 pp
DEWELOPERZY KOMERCYJNI	28,17	39,11	-10,9	11,9%	16,1%	-4,2 pp
DEWELOPERZY MIESZKANIOWI	9,23	8,59	0,6	3,9%	3,5%	0,4 pp
FUNDUSZ	0,70	1,15	-0,4	0,3%	0,5%	-0,2 pp
INNE USŁUGI	3,29	3,07	0,2	1,4%	1,3%	0,1 pp
IT	0,00	0,00	0,0	0,0%	0,0%	0,0 pp
MEDYCYNĄ	0,00	0,01	-0,0	0,0%	0,0%	-0,0 pp
PALIWA, GAZ, ENERGIA	1,74	3,23	-1,5	0,7%	1,3%	-0,6 pp
POŻYCZKI	0,00	0,00	0,0	0,0%	0,0%	0,0 pp
PRZEMYSŁ	3,16	2,98	0,2	1,3%	1,2%	0,1 pp
RETAIL	0,09	0,07	0,0	0,0%	0,0%	0,0 pp
USŁUGI FINANSOWE	13,41	7,54	5,9	5,7%	3,1%	2,6 pp
WIERZYTELNOŚCI	26,33	28,53	-2,2	11,1%	11,7%	-0,6 pp
BGK/EBI/PFR	106,07	108,28	-2,2	44,9%	44,5%	0,4 pp

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

Obroty według emitentów

EMITENT	Obroty (mln PLN)	Łączna wartość emisji (mln PLN)
BGK	106,1	164 923
PEKAO	19,0	4 950
PKO BP	13,1	5 200
GHELAMCO INVEST	12,6	1 228
PZU	11,3	2 250
KRUK	10,7	2 205
BEST	7,6	733
CAVATINA HOLDING	6,6	421
ALIOR BANK	5,6	2 200
PRAGMAGO	5,0	368

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

Zapadalność

W ubiegłym miesiącu informowaliśmy o terminie wykupu serii obligacji Kruka, Voxelu oraz Pekabexu. Wszystkie z serii zostały wykupione w terminie. Oprócz wymienionych przedterminowo wykupione zostały dwie serie Victorii Dom, seria Okamu Capital, seria Inpro oraz JHM Development. Na dzień publikacji raportu Bank Gospodarstwa Krajowego wykupił wartość 25,3 mld PLN serię FPC0725.

Nowe emisje

W czerwcu poprzez agentów emisji zarejestrowano w depozycie KDPW emisje 19 emitentów o łącznej wartości 5 mld PLN i 310,8 mln EUR.

Spółki leasingowe, faktoringowe i hipoteczne odpowiadały za 77,1% zarejestrowanych emisji w PLN, co daje wartość 3,86 mld PLN, w porównaniu z udziałem w wysokości 75,8% w maju. Największą emisję ponownie uplasowała spółka Pekao Faktoring Sp. z o.o.

17 czerwca Alior Bank S.A. wyemitował obligacje serii R o łącznej wartości nominalnej wynoszącej 400 mln PLN, oraz 500 tys. PLN każda. Niezabezpieczone, czteroletnie papiery dłużne oprocentowane są według zmiennej stopy procentowej wynoszącej WIBOR 6M + 1,95 p.p. Oferta została skierowana wyłącznie do inwestorów kwalifikowanych, a obligacje pod skrótą nazwą ALR0429 w dniu 24 czerwca trafiły do obrotu na Catalyst. Do końca miesiąca nie zawarto na debiutujących obligacjach żadnych transakcji, prawdopodobnie przez bardzo duży nominal papierów wartościowych.

24 czerwca w KDPW S.A. zostało zarejestrowanych 500 tys. sztuk trzyletnich, niezabezpieczonych obligacji spółki faktoringowej PragmaGo S.A., o wartości nominalnej wynoszącej 100 PLN każda. Na papiery wartościowe oprocentowane na WIBOR 3M + 4,25 p.p., zapisy złożyło 1 415 inwestorów, a po redukcji wynoszącej 2,79%, przydzielono je 1 398 z nich. 27 czerwca dług spółki trafił do obrotu na Catalyst pod skrótą nazwą PRF0628 i kilkukrotnie nim handlowano.

Deweloper magazynów i powierzchni przemysłowych, Grupa 7R S.A. pozyskał z drugiej w tym roku emisji obligacji 22,881 mln EUR. Spółka nie była zmuszona do przeprowadzenia redukcji, a papiery dłużne trafiły do każdego ze 101 inwestorów, którzy złożyli zapisy. Obligacje oprocentowane są według zmiennej stopy EURIBOR 6M + 5,5 p.p. W drugim tygodniu czerwca papiery dłużne SIR0628, trafiły do obrotu na rynku regulowanym, a do końca miesiąca zawierano na nich transakcje w przeciągu 4 dni.

Deweloper Victoria Dom S.A., w dniu 11 czerwca przydzielił obligacje o łącznej wartości nominalnej wynoszącej 81, 403 mln PLN. Po skorzystaniu przez emitenta z możliwości zwiększenia emisji z 60 mln PLN, stopa redukcji wyniosła 5%, a papiery wartościowe trafiły do 679 inwestorów spośród 807, którzy złożyli zapisy. Spółka zobowiązała się wypłacać inwestorom kupon oparty o sześciomiesięczny WIBOR powiększony o 4,3 p.p. marży. We wtorek dnia 24 czerwca obligacje trafiły na Catalyst pod skrótą nazwą VID0329 i prawie codziennie do końca miesiąca zawierano na nich transakcje.

Deweloper Interbud-Lublin S.A. w ramach oferty do 13 mln PLN, dokonał ostatecznego przydziału trzyletnich obligacji zwykłych serii A o łącznej wartości nominalnej wynoszącej 11,647,100 PLN. Papiery wartościowe oprocentowane są na WIBOR 6M + 6,0 p.p. w pierwszym okresie odsetkowym, natomiast jeśli do dnia ustalenia oprocentowania dla danego okresu odsetkowego zostaną ustanowione dwie hipoteki, oprocentowanie zmniejszy się o 0,5 p.p. Dodatkowo obligacje zabezpieczone są umową podporządkowania istniejących i przyszłych wierzytelności z tytułu finansowania dłużnego oraz wekslem własnym emitenta. Obligacje pod skrótą nazwą INT0628 zadebiutowały na Catalyst w dniu 23 czerwca.

Najbliższa zapadalność

Emitent	Seria	Wykup	Nominal [mln]	Kurs	Δ Kurs [m/m]
Lipiec 2025					
BGK	FPC0725	03.07.2025	25308,0	99,7	0,3%
INFINITY	INY0725	12.07.2025	7,2	100,0	0,0%
OKAM INCITY SP. Z O.O.	OKM0725	12.07.2025	27,0	100,0	-4,3%
GHELAMCO INVEST	GHI0725	16.07.2025	30,0	99,3	-0,2%
ARCHE	ACH0725	22.07.2025	20,0	99,5	-0,5%

Źródło: GPW Catalyst  
Dane na: Czerwiec 2025

Wybrane nowe emisje Czerwiec 2025

Emitent	Wartość emisji [mln]	Oprocentowanie
PEKAO	500 EUR	3,75%
PKO BP	500 EUR	142 p.b.
MBANK	400 EUR	4,78%
ALIOR BANK	400 PLN	WIBOR 6M + 1,95%
KRUK	400 PLN	WIBOR 3M + 3,0%
R.POWER	30 EUR	EURIBOR 6M + 3,50%
7R	22,881 EUR	EURIBOR 6M + 5,50%
ARCHE	94,461 PLN	WIBOR 3M + 4,5%
VICTORIA DOM	81,403 PLN	WIBOR 6M + 4,30%
BANK POCZTOWY	70 PLN	WIBOR 6M + 2,49%
JHM DEVELOPMENT	60 PLN	b.d.
PRAGMAGO	50 PLN	WIBOR 3M + 4,25%
INVEST TDJ ESTATE	40 PLN	WIBOR 6M + b.d.
OKAM CAPITAL	30 PLN	b.d.
VINDEXUS	21 PLN	WIBOR 3M + 4,30%
INTERBUD-LUBLIN	11,647 PLN	WIBOR 6M + 6,0%
WAN	10,571 PLN	b.d.

Źródło: GPW Catalyst  
Okres: Czerwiec 2025

Grupa Kapitałowa Giełda Praw Majątkowych Vindexus S.A., w dniu 5 czerwca dokonała emisji trzyletnich, niezabezpieczonych obligacji serii Y2, o łącznej wartości nominalnej wynoszącej 21 mln PLN oraz 100 PLN każda. Spółka zajmująca się zarządzaniem wierzytelnościami zaproponowała wszystkim 292 inwestorom, którzy złożyli zapisy, kupon oparty o trzymiesięczny WIBOR, powiększony o 4,3 procent marży. Średnia stopa redukcji wyniosła 13,35%. 12 czerwca Vindexus S.A. wprowadził dług do obrotu na rynku podstawowym pod skróconą nazwą VIN0628. Obligacje w czerwcu cieszyły się zainteresowaniem inwestorów i handlowano nimi każdego dnia.

4 czerwca bank Pekao S.A. wyemitował w ramach programu EMTN, 5000 nieuprzywilejowanych euroobligacji senioralnych serii 3, o wartości nominalnej wynoszącej 500 mln EUR. Stopa redukcji Euroobligacji przydzielonych w jednej transzy wyniosła 70,39%, a końcowo trafiły one do 96 ze 140 inwestorów, którzy złożyli zapisy. Obligacje przez 5 lat od daty emisji są oprocentowane w oparciu o stały kupon wynoszący 3,75% w skali roku, natomiast w 6 roku o kupon zmienny, oparty o EURIBOR 3M + 1,65%. W tym samym dniu euroobligacje zostały dopuszczone do obrotu na Giełdzie papierów Wartościowych w Luxemburgu a docelowo trafią również do obrotu na GPW w Warszawie.

JHM Development S.A. 23 czerwca wyemitowała 60 tys. sztuk czteroletnich obligacji serii F, o łącznej wartości nominalnej wynoszącej 60 mln PLN. Oferta była skierowana wyłącznie do inwestorów kwalifikowanych a na dzień tworzenia raportu spółka nie ujawniła warunków emisji.

Na początku miesiąca Kruk S.A. wyemitował w ramach I Programu Bezprospektowych Emisji Obligacji, 400 tys. niezabezpieczonych, siedmioletnich obligacji serii AL5, o łącznej wartości nominalnej wynoszącej 400 mln PLN. Wyłącznie inwestorom kwalifikowanym spółka zaproponowała zysk w oparciu o trzymiesięczny WIBOR powiększony o 3,0 p.p.

Deweloper mający siedzibę w Katowicach Invest TDJ Estate Sp. z o.o., wyemitował 40 tys. niezabezpieczonych, trzyletnich obligacji o łącznej wartości nominalnej wynoszącej 40 mln PLN. Emitent nie był zmuszony do przeprowadzenia redukcji, a papiery wartościowe trafiły końcowo do wszystkich 37 inwestorów, którzy złożyli zapisy. Obligacje są oprocentowane według zmiennej stopy procentowej opartej o stawkę WIBOR 6M, powiększanej o marżę. Spółka będzie ubiegać się o wprowadzenie długu do alternatywnego systemu obrotu.

Arche S.A. 18 czerwca dokonał przydziału 94,461 obligacji serii M o wartości nominalnej 1000 PLN każda. Po redukcji wynoszącej 0,21% i skorzystania z możliwości zwiększenia emisji z 50 mln PLN do 100 mln PLN, trzyletnie papiery wartościowe trafiły do wszystkich 156 inwestorów, którzy złożyli zapisy. Papiery wartościowe oprocentowane są według zmiennej stopy WIBOR 3M powiększonej o 4,5 p.p. marży. Deweloper przydzielił 7700 obligacji podmiotom powiązanym z emitentem. 30 czerwca obligacje ACH0628 zadebiutowały na giełdzie.

Spółka R. Power S.A. pod koniec czerwca wyemitowała 30 tys. obligacji serii 1/2025 o łącznej wartości nominalnej wynoszącej 30 mln EUR. Zabezpieczone papiery wartościowe na okaziciela są oprocentowane według stopy bazowej EURIBOR 6M + 3,50 p.p., a zostały wyemitowane w trybie Delivery versus Payment, bez udziału agenta emisji. Jak podaje spółka celem emisji jest finansowanie rozwoju i budowy zielonych projektów w szczególności magazynów energii „BESS”.

25 czerwca nastąpiło rozliczenie oraz dopuszczenie do obrotu na giełdzie w Luksemburgu obligacji wyemitowanych przez MBank S.A. w ramach programu EMTN, o łącznej wartości nominalnej wynoszącej 400 mln EUR. Euroobligacje oprocentowane są przez pierwsze 5,25 lat na 4,7784% w skali roku, a przez okres kolejnych 5 lat kupon ustalany będzie na podstawie sumy pięcioletniej stawki Swap powiększonej o marżę wynoszącą 250 p.b., natomiast bank zastrzegł sobie prawo do wcześniejszego wykupu po upływie pierwszego okresu. Na obligacje o wartości nominalnej 100 tys. EUR każda, zapisy złożyło 199 podmiotów, a po redukcji wynoszącej 88,9% trafiły one końcowo do 141 z nich. Euroobligacje zostaną zakwalifikowane jako instrumenty w kapitale Tier 2 banku.

Bank pocztowy S.A. pod koniec miesiąca wyemitował czteroletnie, niezabezpieczone obligacje serii C5, o łącznej wartości nominalnej wynoszącej 70 mln PLN. Inwestorom kwalifikowanym, którzy za jedną obligację zapłacili 500 tys. PLN, bank zobowiązał się wypłacać zysk oparty o WIBOR 6M + 2,49 p.p. Emitent będzie ubiegał się o wprowadzenie papierów dłużnych do obrotu na ASO.

W Krajowym Depozycie papierów Wartościowych S.A. została zarejestrowana emisja deweloperskiej spółki WAN S.A., o łącznej wartości nominalnej wynoszącej 10,571 mln PLN. Na dzień tworzenia raportu warunki emisji obligacji nie zostały ujawnione.

Kolejnym bankiem, który zdecydował się na emisję obligacji w ramach programu EMTN, jest PKO Bank Polski S.A. Bank przeprowadził w czerwcu emisję senioralnych, nieuprzywilejowanych obligacji o łącznej wartości nominalnej wynoszącej 500 mln EUR. Po redukcji wynoszącej 63,75%, papiery dłużne otrzymało 75 z 80 podmiotów, które złożyło zapisy. Bank, marżę będącą podstawą do ustalenia oprocentowania obligacji, ustalił na poziomie 142 p.b. ponad stawkę swapową. Uplasowany dług PKO Banku Polskiego S.A., docelowo trafi do obrotu na rynku regulowanym w Luksemburgu oraz w Warszawie.

Deweloper Okam Capital Sp. z o.o. 30 czerwca wyemitował 30 tys. sztuk obligacji o wartości nominalnej wynoszącej 1000 PLN każda. Po redukcji wynoszącej 58,82% papiery wartościowe trafiły do 61 inwestorów spośród 66, którzy złożyli zapisy. Emitent przydzielił 1315 sztuk obligacji dwóm podmiotom powiązanym.

Debiuty

W czerwcu na Catalyst zadebiutowało 11 serii obligacji o łącznej wartości 1000,8 mln PLN. Wartość ta jest skokowo wyższa w porównaniu z emisjami z poprzedniego miesiąca (170 mln PLN w maju).

Uplasowana pod koniec maja, warta 50 mln PLN emisja dewelopera Inpro S.A., trafiła 4 czerwca do obrotu na Catalyst pod nazwą INP0529. Do końca miesiąca kilkakrotnie handlowano długiem, jednak były to transakcje o małym wolumenie.

Emitent	Nazwa	Data debiutu	Wartość emisji (mln)
INPRO	INP0529	04.06.2025	50 PLN
VINDEXUS	VIN0628	12.06.2025	21 PLN
MURAPOL	MUR0428	13.06.2025	100 PLN
7R	SIR0628	13.06.2025	22,881 PLN
INTERBUD LUBLIN SP. Z O.O.	INT0628	23.06.2025	11,6471 PLN
VICTORIA DOM	VID0329	24.06.2025	81,403 PLN
ALIOR BANK	ALR0429	24.06.2025	400 PLN
PRAGMAGO	PRF0628	27.06.2025	50 PLN
ARCHE	ACH0628	30.06.2025	94,461 PLN
DOM DEVELOPMENT	DOM0530	30.06.2025	135 PLN
VEHIS FINANSE SP. Z O.O.	VHI0528	30.06.2025	34,18 PLN

Źródło: KDPW, Emitenci  
Okres: Czerwiec 2025

29 kwietnia deweloper Murapol S.A. dokonał emisji 10 tys. niezabezpieczonych obligacji zwykłych o wartości nominalnej 10 tys. PLN każda, których oprocentowanie ustalił według zmiennej stopy procentowej wynoszącej WIBOR 3M powiększonej o marżę w wysokości 4%. 13 czerwca obligacje pod skróconą nazwą MUR0428 trafiły do obrotu giełdowego, a do końca miesiąca nie zawarto na nich żadnych transakcji.

Ostatniego dnia czerwca do obrotu giełdowego trafił uplasowany w maju dług dewelopera Dom Development S.A., o łącznej wartości nominalnej wynoszącej 135 mln PLN. Spółka miesiąc temu zaproponowała inwestorom kwalifikowanym kupon wynoszący WIBOR 6M + 1,4 p.p. W dniu debiutu na papierach DOM0530 nie zawarto żadnych transakcji.

W maju spółka leasingowa Vehis Finanse Sp. z o.o., wyemitowała trzyletnie obligacje serii H, o łącznej wartości nominalnej wynoszącej 34,18 mln PLN. Miesiąc temu wysokość kuponu wypłacanego inwestorom nie została upubliczniona, natomiast obecnie wiadomo, że spółka zdecydowała się ustalić oprocentowanie obligacji na WIBOR 3M + 5,0 p.p. Papiery wartościowe zadebiutowały ostatniego dnia czerwca pod nazwą VHI0528.



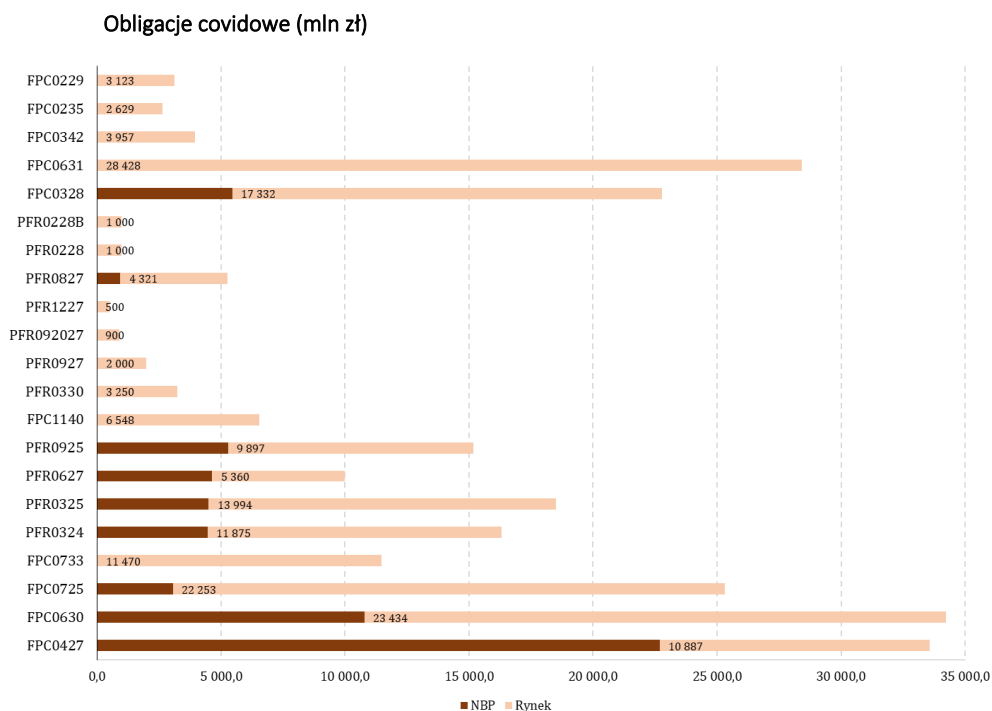
## Obligacje „covidowe”

W czerwcu Bank Gospodarstwa Krajowego przeprowadził dwa przetargi sprzedaży obligacji. Jednocześnie zarządzający pionem rynków finansowych w BGK Piotr Marczak poinformował o zakończeniu finansowania Funduszu Covid;19. Tym samym 26 czerwca uplasowano serie FPC0231 oraz FPC0235 w ramach ostatniej emisji.

W ubiegłym wyemitowano obligacje w ramach czterech serii: FPC0332, FPC0235, FPC0231 oraz FPC0229. Sprzedaż pierwszej z serii sięgnęła 616 mln PLN, z czego 29 mln sprzedano w przetargu dodatkowym. Serii FPC0235 sprzedano w przetargu podstawowym 197 mln PLN, dodatkowo uplasowano 65,25 mln PLN. Sprzedaż FPC0231 w przetargu podstawowym wyniosła 513 mln PLN, w przetargu dodatkowym 137 mln PLN. Wartość sprzedaży ostatniej z emisji wyniosła 303,5 mln PLN, w tym 9 mln w ramach sprzedaży dodatkowej.

W analizowanym miesiącu Narodowy Bank Polski nie przeprowadzał strukturalnej operacji outright buy.

Całkowite zadłużenie BGK i PFR z tytułu emitowanych obligacji „covidowych” wynosi obecnie odpowiednio 184,16 mld PLN i 73,9 mld PLN. Z kolei zadłużenie wobec NBP z tytułu skupionych obligacji wynosi 61,78 m PLN (BGK: 41,985 mld PLN i PFR: 19,803 mld PLN).



Źródło: NBP, BGK, PFR, szacunki Nwai DM

Okres: Czerwiec 2025

## Podsumowanie rynku obligacji Czerwiec 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%	zmienne	7,2%	2,1%	0
	ALIOR BANK	ALR0429	400,0	100,00		zmienne	7,0%	2,0%	0
	ALIOR BANK	ALR0626	400,0	102,50	0,0%	zmienne	2,0%	-3,1%	0
	ALIOR BANK	ALR0627	450,0	101,90	-0,1%	zmienne	7,0%	1,9%	4 091
	ALIOR BANK	ALR0628	550,0	101,50	1,5%	zmienne	6,6%	1,5%	1 527
	BANK MILLENNIUM	MIL0129	830,0	101,50	0,1%	zmienne	6,9%	1,8%	2 621
	BANK MILLENNIUM	MIL1227	700,0	101,50	0,0%	zmienne	6,8%	1,7%	508
	BANK POCZTOWY	BPO0626	50,0	100,01	0,0%	zmienne	4,5%	-0,6%	0
	BANK POCZTOWY	BPO1227	50,0	100,00	0,0%	zmienne	7,7%	2,6%	0
	BOŚ	BOS1228	200,0	100,00	0,0%	zmienne	b.d.	2,5%	0
	MBANK	MBK01PERP-K	1 500,0	100,99	0,0%	stałe	10,6%	0,0%	0
	MBANK	MBK1028	550,0	101,00	0,0%	zmienne	6,6%	1,5%	511
	MBANK	MBK1030	200,0	101,00	0,0%	zmienne	6,8%	1,8%	0
	PEKAO	PEO0127	600,0	100,35	0,0%	zmienne	5,7%	0,6%	0
	PEKAO	PEO0429	500,0	101,25	0,0%	zmienne	6,3%	1,3%	0
	PEKAO	PEO0435-K	750,0	102,50	0,0%	zmienne	6,6%	1,5%	0
	PEKAO	PEO0631	750,0	101,00	-0,2%	zmienne	6,6%	1,5%	12 694
	PEKAO	PEO0727	350,0	100,50	0,0%	stałe	7,4%	3,1%	0
	PEKAO	PEO1027	1 250,0	101,27	0,3%	zmienne	6,0%	1,0%	6 293
	PEKAO	PEO1028	550,0	101,00	0,0%	zmienne	7,7%	2,6%	0
	PEKAO	PEO1033	200,0	100,00	0,0%	zmienne	6,9%	1,8%	0
	PKO BP	PKO0229	1 000,0	101,60	0,0%	zmienne	6,2%	1,1%	0
	PKO BP	PKO0328	1 000,0	101,45	0,7%	zmienne	6,0%	1,0%	3 615
	PKO BP	PKO0827	1 700,0	101,25	0,7%	zmienne	6,0%	1,0%	9 506
	PKO BP	PKO1034-K	1 500,0	101,50	0,0%	zmienne	7,0%	2,0%	0
	SANTANDER BANK POLSKA	SPL0427	1 900,0	100,75	0,0%	zmienne	6,2%	1,2%	0
	SANTANDER BANK POLSKA	SPL0428	1 000,0	101,00	0,0%	zmienne	6,3%	1,3%	0
	SANTANDER BANK POLSKA	SPL0927	1 800,0	100,85	0,0%	zmienne	6,1%	1,1%	0
	SANTANDER BANK POLSKA	SPL1126	3 100,0	101,25	0,0%	zmienne	6,1%	1,0%	0
BGK/EBI/PFR	BGK	BGK1127	1 275,9	100,00	0,0%	zmienne	6,1%	1,0%	0
	BGK	FPC0229	3 123,3	103,95	0,8%	stałe	4,5%	0,4%	1 510
	BGK	FPC0231	2 414,2	102,72	0,2%	stałe	5,2%	1,0%	1 288
	BGK	FPC0235	2 629,3	102,99	0,2%	stałe	5,6%	1,7%	64 999
	BGK	FPC0328	22 780,7	92,70	0,5%	stałe	4,7%	0,6%	987
	BGK	FPC0332	8 491,6	94,30	0,1%	zmienne	6,1%	1,0%	5 166
	BGK	FPC0342	4 251,9	112,80	-0,9%	stałe	5,5%	2,9%	2 526
	BGK	FPC0427	33 585,0	95,10	0,1%	stałe	4,7%	0,7%	1 037
	BGK	FPC0630	34 216,6	87,25	-0,2%	stałe	5,1%	1,0%	5 154
	BGK	FPC0631	29 430,2	97,40	-0,1%	zmienne	6,1%	1,1%	17 806
	BGK	FPC0733	12 174,5	78,87	-0,2%	stałe	5,6%	1,4%	681
	BGK	FPC1140	6 549,3	67,30	-0,3%	stałe	5,6%	3,1%	4 911
	BGK	FWA1125	3 000,0	99,60	0,0%	stałe	6,4%	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.]
BGK/EBI/PFR	BGK	IWS0645	1 000,0	97,90	0,0%	stałe	6,2%	3,8%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	E151129	3 000,0	99,40	0,0%	stałe	3,0%	-1,1%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0131	2 600,0	99,71	0,0%	stałe	5,3%	1,2%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0227	2 850,0	99,84	0,0%	stałe	1,1%	-3,0%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0228	6 375,0	99,81	0,0%	stałe	1,1%	-3,0%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0243	200,0	99,45	0,0%	stałe	6,5%	4,0%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0429	1 400,0	98,94	0,0%	stałe	5,5%	1,5%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0727	2 150,0	99,68	0,0%	stałe	6,1%	2,1%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0826	8 000,0	106,65	0,0%	stałe	-2,8%	-6,7%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0925	3 000,0	99,69	0,0%	stałe	8,0%	3,4%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB1129	5 750,0	99,77	0,0%	stałe	2,8%	-1,3%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB1134	2 150,0	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	4,9%	0,8%	0
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0330	3 250,0	97,50	0,0%	stałe	2,6%	-1,6%	0
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0627	10 000,0	94,25	0,0%	stałe	4,9%	0,9%	0
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0827	5 250,0	93,10	0,0%	stałe	4,8%	0,7%	0
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0925	15 175,0	97,21	0,0%	stałe	14,7%	9,4%	0
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0927	2 000,0	93,15	0,0%	stałe	4,8%	0,7%	0
Budownictwo	DEKPOL	DEK0628	225,0	103,00	0,5%	zmienne	8,0%	2,9%	35
	DEKPOL	DEK1228	102,6	101,60	0,0%	zmienne	8,5%	3,4%	230
	ERBUD	ERB0229	75,0	100,00	-2,4%	zmienne	8,1%	3,0%	147
	NDI FINANCE SP. Z O.O.	NDI0327	70,0	100,00	-1,9%	zmienne	9,6%	4,5%	133
	UNIBEP SA	UNI1026	138,0	99,47	1,0%	zmienne	9,9%	4,8%	1 220
Chemia	PCC EXOL	PCX0925	25,0	99,90	0,1%	stałe	5,9%	0,8%	66
	PCC EXOL	PCX0929	20,0	101,47	1,0%	zmienne	7,3%	2,3%	231
	PCC ROKITA	PCR0426	22,0	98,98	-0,7%	stałe	6,4%	1,9%	85
	PCC ROKITA	PCR0527	17,8	99,00	-0,5%	stałe	6,1%	2,0%	113
	PCC ROKITA	PCR0629	25,0	101,25	0,2%	zmienne	7,5%	2,4%	300
	PCC ROKITA	PCR1026	15,0	99,00	-0,8%	stałe	6,4%	2,1%	32
	PCC ROKITA	PCR1028	25,0	103,20	2,2%	zmienne	7,1%	2,1%	128
	PCC ROKITA	PCR1228	25,0	104,10	2,1%	zmienne	6,9%	1,9%	138
Deweloperzy komercyjni	7R S.A.	SIR0228	150,0	101,20	-0,4%	zmienne	9,3%	4,3%	288
	ADATEX	ADX1227	20,0	100,50	-0,2%	zmienne	10,4%	5,4%	680
	BBI DEVELOPMENT	BBI0227	44,7	103,00	2,5%	zmienne	10,8%	5,8%	331
	CAVATINA HOLDING	CA11225	16,7	100,09	0,5%	zmienne	11,5%	6,5%	182
	CAVATINA HOLDING	CAV0327	50,0	98,00	0,0%	zmienne	12,4%	7,4%	1 118
	CAVATINA HOLDING	CAV0329	49,9	97,30	0,3%	zmienne	12,0%	6,9%	2 082
	CAVATINA HOLDING	CAV0429	38,6	103,00	0,0%	zmienne	10,1%	5,1%	10
	CAVATINA HOLDING	CAV0526	16,7	100,00	0,5%	zmienne	11,2%	6,1%	95
	CAVATINA HOLDING	CAV0627	22,1	99,60	2,7%	zmienne	11,4%	6,4%	376
	CAVATINA HOLDING	CAV0925	34,9	99,54	-0,1%	zmienne	13,5%	8,5%	484



	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	CAV0927	21,7	98,10	1,1%	zmienne	12,1%	7,0%	348
	CAVATINA HOLDING	CAV0928	38,7	98,14	1,0%	zmienne	11,7%	6,7%	513
	CAVATINA HOLDING	CAV1127	20,0	97,41	-1,3%	zmienne	12,3%	7,3%	144
	CAVATINA HOLDING	CAV1128	32,8	98,40	0,8%	zmienne	11,6%	6,6%	214
	CAVATINA HOLDING	CAV1225	28,9	100,00	0,3%	zmienne	11,7%	6,7%	432
	CAVATINA HOLDING	CAV1226	25,0	99,32	0,5%	zmienne	11,7%	6,7%	175
	CAVATINA HOLDING	CAV1227	25,0	99,30	2,4%	zmienne	11,5%	6,4%	425
	DL INVEST GROUP PM	DLI0327	10,2	100,00	0,0%	zmienne	9,0%	4,0%	0
	DL INVEST GROUP PM	DLI0727	9,3	101,45	0,9%	zmienne	8,2%	3,2%	41
	DL INVEST GROUP PM	DLI0825	12,0	100,60	0,0%	zmienne	3,6%	-1,4%	0
	DL INVEST GROUP PM	DLI1226	13,0	100,80	-1,6%	zmienne	8,5%	3,4%	33
	ECHO INVESTMENT	ECH0128	140,0	100,99	0,3%	zmienne	8,6%	3,6%	785
	ECHO INVESTMENT	ECH0226	50,0	100,84	0,0%	zmienne	7,8%	2,8%	331
	ECHO INVESTMENT	ECH0229	100,0	100,00	0,0%	zmienne	9,6%	4,5%	0
	ECHO INVESTMENT	ECH0426	40,0	101,35	0,0%	zmienne	7,5%	2,5%	41
	ECHO INVESTMENT	ECH0428	60,0	100,46	-0,8%	zmienne	8,7%	3,7%	1 568
	ECHO INVESTMENT	ECH0528	140,0	102,20	0,0%	zmienne	8,7%	3,7%	0
	ECHO INVESTMENT	ECH0529	100,0	100,00	0,0%	zmienne	9,6%	4,5%	0
	ECHO INVESTMENT	ECH0626	40,0	100,74	-0,1%	zmienne	8,6%	3,6%	215
	ECHO INVESTMENT	ECH0627	50,0	100,99	0,2%	zmienne	8,7%	3,6%	370
	ECHO INVESTMENT	ECH0829	200,0	100,00	0,0%	zmienne	9,5%	4,5%	0
	ECHO INVESTMENT	ECH0926	25,0	100,99	-0,3%	zmienne	8,2%	3,2%	202
	ECHO INVESTMENT	ECH1127	50,0	100,90	0,1%	zmienne	8,7%	3,6%	117
	ECHO INVESTMENT	ECH1227	180,0	99,05	0,0%	zmienne	10,1%	5,0%	0
	GHELAMCO INVEST	GHE0128	125,0	84,35	24,0%	zmienne	17,8%	12,8%	1 333
	GHELAMCO INVEST	GHE0226	240,0	92,50	17,5%	zmienne	24,0%	19,0%	1 787
	GHELAMCO INVEST	GHE0327	405,0	85,50	24,3%	zmienne	20,3%	15,2%	2 970
	GHELAMCO INVEST	GHE0728	40,0	84,50	26,1%	zmienne	16,6%	11,6%	3 257
	GHELAMCO INVEST	GHE1027	125,0	86,20	25,3%	zmienne	17,5%	12,4%	1 245
	GHELAMCO INVEST	GHE1127	23,0	84,48	30,0%	zmienne	18,3%	13,2%	240
	GHELAMCO INVEST	GHE1128	70,0	84,50	24,6%	zmienne	16,1%	11,1%	708
	GHELAMCO INVEST	GHI0725	30,0	99,48	3,4%	zmienne	21,2%	16,2%	556
	GHELAMCO INVEST	GHI0925	170,0	97,97	3,1%	zmienne	18,8%	13,7%	483
	OKAM CAPITAL	OKA0926	50,0	101,20	-0,8%	zmienne	8,9%	3,9%	21
	OKAM CAPITAL	OKA1127	75,0	101,00	0,1%	zmienne	8,9%	3,9%	111
Deweloperzy mieszkaniowi	OLIVIA FIN	OBC0127	15,0	101,00	-0,6%	zmienne	10,3%	5,2%	18
	OLIVIA FIN	OBC0226	10,0	101,00	0,9%	zmienne	8,0%	3,0%	57
	OLIVIA FIN	OBC0227	25,0	100,02	0,0%	zmienne	10,5%	5,4%	71
	OLIVIA FIN	OBC0426	9,9	101,00	-1,0%	zmienne	8,7%	3,7%	12
	OLIVIA FIN	OBC0429	39,9	99,00	-0,8%	zmienne	9,4%	4,3%	55
	OLIVIA FIN	OBC0526	9,9	99,99	-0,2%	zmienne	10,0%	5,0%	210
	OLIVIA FIN	OBC1026	16,5	101,10	-0,1%	zmienne	10,1%	5,0%	102

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z- Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Deweloperzy mieszkaniowi	OLIVIA FIN	OBC1028	60,0	99,80	-0,2%	zmienne	9,5%	4,5%	589
	OLIVIA FIN	OBC1125	15,0	99,75	0,0%	zmienne	6,7%	1,7%	0
	OLIVIA FIN	OBC1126	27,0	101,10	0,2%	zmienne	10,1%	5,1%	179
	POLSKI HOLDING NIERUCHOMOŚCI	PHN0327	230,0	103,50	-0,2%	zmienne	6,8%	1,8%	117
	POLSKI HOLDING NIERUCHOMOŚCI	PHN0526	220,0	102,99	0,5%	zmienne	5,7%	0,7%	888
	POLSKI HOLDING NIERUCHOMOŚCI	PHN1127	125,0	103,51	-0,4%	zmienne	7,3%	2,3%	1 460
	WHITE STONE DEVELOPMENT SP. Z O.O.	WSD0228	25,0	101,00	-0,4%	zmienne	9,0%	3,9%	61
	WHITE STONE DEVELOPMENT SP. Z O.O.	WSD0427	21,5	101,00	-1,0%	zmienne	9,7%	4,7%	36
	WHITE STONE DEVELOPMENT SP. Z O.O.	WSD0627	25,0	101,00	1,6%	zmienne	8,9%	3,9%	5
	ARCHE	ACH0427	21,5	103,89	-0,1%	zmienne	7,1%	2,0%	121
	ARCHE	ACH0628	94,5	100,90		zmienne	9,2%	4,1%	122
	ARCHE	ACH0725	20,0	99,50	-1,0%	zmienne	17,3%	12,3%	3
	ARCHE	ACH0826	20,0	100,80	-1,9%	zmienne	8,4%	3,4%	76
	ARCHE	ACH1125	12,0	100,50	0,0%	zmienne	8,1%	3,0%	47
	ARCHICOM	ARH0227	210,0	101,62	0,0%	zmienne	7,3%	2,3%	0
	ARCHICOM	ARH0329	120,0	100,00	0,0%	zmienne	7,6%	2,6%	0
	ARCHICOM	ARH0627	168,0	100,00	0,0%	zmienne	8,3%	3,2%	0
	ARCHICOM	ARH0628	190,0	100,00	0,0%	zmienne	8,1%	3,1%	0
	ART.LOCUM	ARL1226	20,0	101,99	0,7%	zmienne	8,4%	3,3%	112
	ART.LOCUM	ARL1227	21,0	101,00	1,9%	zmienne	8,8%	3,8%	21
	ATAL	ATL0227	130,0	100,00	0,0%	zmienne	6,5%	1,5%	0
	ATAL	ATL1025	260,0	100,35	0,0%	zmienne	6,0%	0,9%	0
	BUDLEX FINANCE SP. Z O.O.	BXF0727	20,0	101,00	-0,3%	zmienne	10,5%	5,4%	124
	BUDLEX FINANCE SP. Z O.O.	BXF1027	43,4	100,40	-0,4%	zmienne	10,6%	5,5%	281
	BUDLEX FINANCE SP. Z O.O.	BXF1226	16,9	102,22	1,8%	zmienne	9,8%	4,8%	60
	DANTEX GROUP SP. Z O.O.	DAN0126	20,0	102,50	1,5%	zmienne	5,2%	0,2%	9
	DEVELIA	DVL0229	160,0	100,00	0,0%	zmienne	7,4%	2,4%	0
	DEVELIA	DVL0528	100,0	100,00	0,0%	zmienne	8,0%	3,0%	0
	DEVELIA	DVL0726	100,0	102,95	0,0%	zmienne	5,6%	0,5%	0
	DEVELIA	DVL1028	100,0	103,90	0,0%	zmienne	6,2%	1,2%	0
	DEVELIA	DVL1227	160,0	100,00	0,0%	zmienne	8,4%	3,4%	0
	DEVELOPRES	DVR0726	12,9	100,61	-1,1%	zmienne	10,8%	5,7%	89
	DEVELOPRES	DVR1226	11,5	100,80	0,0%	zmienne	9,9%	4,8%	50
	DEVELOPRES	DVR1227	15,6	101,00	0,3%	zmienne	9,6%	4,6%	121
	DOM DEVELOPMENT	DOM0526	110,0	102,00	0,0%	zmienne	4,2%	-0,8%	0
	DOM DEVELOPMENT	DOM0530	135,0	100,00		zmienne	6,5%	1,4%	0
	DOM DEVELOPMENT	DOM0925	99,3	101,00	0,0%	zmienne	3,4%	-1,7%	0
	DOM DEVELOPMENT	DOM0928	260,0	100,50	0,5%	zmienne	6,5%	1,4%	4
	DOM DEVELOPMENT	DOM1229	140,0	100,00	0,0%	zmienne	6,5%	1,5%	0
	DOMESTA SP. Z O.O.	DST0727	30,0	101,00	1,0%	zmienne	9,3%	4,2%	61
	DOMESTA SP. Z O.O.	DST1126	15,0	100,50	-1,0%	zmienne	9,8%	4,8%	158
	HM INWEST	HMI0327	14,0	99,99	0,6%	zmienne	10,1%	5,1%	85

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Deweloperzy mieszkaniowi	HM INWEST	HMI0627	7,0	100,50	0,5%	zmienne	11,1%	6,1%	76
	INFINITY	INF0127	14,0	100,00	-1,2%	zmienne	9,2%	4,2%	119
	INFINITY	INF0326	9,0	100,60	-0,2%	zmienne	9,8%	4,7%	32
	INFINITY	INY0725	7,2	100,20	0,0%	zmienne	2,6%	-2,5%	0
	INPRO SA	INP0529	50,0	100,29		zmienne	7,9%	2,9%	165
	INTERBUD	INT0628	11,6	103,00		zmienne	10,0%	4,9%	11
	INVEST TDJ ESTATE SP. Z O.O.	TDJ0228	37,5	101,50	1,0%	zmienne	8,7%	3,6%	4
	INVEST TDJ ESTATE SP. Z O.O.	TDJ1226	84,5	101,50	0,0%	zmienne	8,5%	3,4%	2
	LOKUM DEWELOPER	LKD0627	53,0	101,50	1,5%	zmienne	8,2%	3,2%	114
	LOKUM DEWELOPER	LKD0828	100,0	100,75	0,2%	zmienne	8,5%	3,5%	535
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP0227	55,5	101,75	0,2%	zmienne	9,3%	4,2%	299
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP0326	66,0	102,00	0,3%	zmienne	7,6%	2,5%	50
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP0526	35,0	101,01	-1,1%	zmienne	9,4%	4,4%	344
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP0528	150,0	100,95	-0,2%	zmienne	9,2%	4,2%	272
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP1228	50,0	100,22	-0,3%	zmienne	8,8%	3,8%	311
	MURAPOL	MUR0428	100,0	100,00		zmienne	9,0%	4,0%	0
	MURAPOL	MUR0527	150,0	100,40	0,0%	zmienne	8,8%	3,8%	0
	NOVDOM SP. Z O.O.	NOD0828	27,0	100,00	0,0%	zmienne	9,9%	4,8%	0
	ROBYG	ROB0129	250,0	100,00	0,0%	zmienne	7,6%	2,6%	0
	ROBYG	ROB0529	150,0	100,00	0,0%	zmienne	7,7%	2,6%	0
	ROBYG	ROB0626	150,0	97,90	-2,2%	zmienne	10,1%	5,0%	332
	RONSON	RON0726	60,0	100,50	3,5%	zmienne	8,7%	3,7%	1
	RONSON	RON0827	60,0	100,58	0,4%	zmienne	8,6%	3,6%	170
	RONSON	RON0928	160,0	98,03	-2,0%	zmienne	9,1%	4,0%	132
	UNIDEVELOPMENT	UDV0928	55,0	100,80	0,3%	zmienne	9,6%	4,5%	200
	VICTORIA DOM	VI10825	5,3	100,99	0,0%	zmienne	3,7%	-1,4%	0
	VICTORIA DOM	VID0128	50,0	100,53	-0,3%	zmienne	9,6%	4,6%	697
	VICTORIA DOM	VID0329	81,4	99,90		zmienne	9,4%	4,3%	357
	VICTORIA DOM	VID0427	50,0	101,20	0,4%	zmienne	9,6%	4,6%	179
	VICTORIA DOM	VID0827	50,0	100,40	-0,3%	zmienne	9,8%	4,8%	412
	VICTORIA DOM	VID0926	100,0	101,49	0,5%	zmienne	10,1%	5,1%	452
	VICTORIA DOM	VID1028	180,0	100,00	0,1%	zmienne	9,4%	4,4%	562
	VICTORIA DOM	VID1226	100,0	101,90	1,9%	zmienne	9,5%	4,5%	1 010
	VICTORIA DOM	VID1227	86,3	100,55	-0,4%	zmienne	9,7%	4,6%	846
Fundusz	MCI CAPITAL ASI	MCI0227	80,6	100,02	-0,8%	zmienne	8,5%	3,4%	500
	MCI CAPITAL ASI	MCI1126	15,1	101,09	-0,4%	zmienne	7,7%	2,6%	38
	MCI MANAGEMENT SP. Z O.O	MCM0727	20,0	100,00	0,0%	zmienne	9,3%	4,2%	0
	MCI MANAGEMENT SP. Z O.O	MCM1127	21,5	100,59	-0,8%	zmienne	9,1%	4,1%	162
Inne usługi	BENEFIT SYSTEMS	BFT0330	1 000,0	100,98	0,1%	zmienne	6,7%	1,7%	184
	CYFROWY POLSAT	CPS0130	3 490,0	104,17	0,3%	zmienne	7,8%	2,8%	2 849
	INPOST	IPT0627	500,0	100,00	0,0%	zmienne	7,9%	2,9%	0
	P4 SP. Z O.O.	PLY0230	700,0	101,50	0,0%	zmienne	6,5%	1,5%	52

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Inne usługi	P4 SP. Z O.O.	PLY1226	750,0	100,00	0,0%	zmienne	7,0%	1,9%	0
	P4 SP. Z O.O.	PLY1227	500,0	101,50	0,2%	zmienne	6,4%	1,4%	205
IT	AB	ABE0227	80,0	100,00	0,0%	zmienne	7,7%	2,6%	0
	AB	ABE0726	30,0	100,00	0,0%	zmienne	7,5%	2,5%	0
Medycyn	WB ELECTRONICS	WBE1126	100,0	100,00	0,0%	zmienne	7,0%	2,0%	0
	POLSKA GRUPA FARMACEUTYCZNA	PGF1026	150,0	100,00	0,0%	zmienne	7,0%	2,0%	0
Paliwa, Gaz, Energia	ANWIM	ANW1126	65,0	102,80	0,8%	zmienne	6,4%	1,3%	85
	ANWIM	ANW1227	25,0	100,00	0,0%	zmienne	9,0%	4,0%	0
	ENEA	ENA0527	1 000,0	100,85	0,0%	zmienne	5,9%	0,9%	0
	ENEA	ENA0530	1 000,0	101,99	0,0%	zmienne	6,2%	1,2%	102
	ORLEN	PKN1225	1 000,0	100,39	0,4%	zmienne	5,8%	0,8%	304
	PGE	PGE0526	400,0	103,99	3,2%	zmienne	1,9%	-3,1%	64
	PGE	PGE0529	1 000,0	101,30	-1,0%	zmienne	7,3%	2,2%	145
	POLENERGIA	PEP1029	750,0	101,99	-1,5%	zmienne	7,2%	2,2%	538
	R.POWER	RPW1029	560,7	102,50	2,4%	zmienne	7,4%	2,4%	32
	TAURON POLSKA ENERGIA	TPE1025	1 000,0	100,00	-0,6%	zmienne	6,9%	1,8%	472
Przemysł	COGNOR	CO10129	96,0	100,00	0,8%	zmienne	8,7%	3,7%	180
	COGNOR	COG0129	96,0	100,00	0,3%	zmienne	8,7%	3,7%	129
	KGHM POLSKA MIEDŹ	KGH0629	1 600,0	102,50	0,5%	zmienne	6,1%	1,0%	1 708
	KGHM POLSKA MIEDŹ	KGH0631	1 000,0	100,72	-0,1%	zmienne	6,2%	1,2%	1 148
Retail	DINO POLSKA	DNP1025	200,0	105,50	5,0%	zmienne	-11,2%	-16,2%	7
	EUROCASH	EUR1225	125,0	99,90	0,4%	zmienne	8,2%	3,1%	83
Usługi finansowe	AOW FAKTORING	AOW0227	10,0	103,00	-1,0%	zmienne	8,5%	3,5%	8
	AOW FAKTORING	AOW0528	12,0	101,49	0,0%	zmienne	9,2%	4,2%	121
	AOW FAKTORING	AOW1027	10,0	101,50	-1,1%	zmienne	9,3%	4,3%	54
	AOW FAKTORING	AOW1225	5,8	103,00	0,5%	zmienne	4,3%	-0,7%	16
	CORDIA POLSKA FINANCE SP. Z O.O.	CPF1227	120,4	100,50	0,3%	zmienne	9,4%	4,4%	526
	INTERNETOWY FUNDUSZ LEASINGOWY	IFL0334	6,0	100,33	0,2%	zmienne	7,0%	1,9%	201
	PZU	PZU0727	2 250,0	101,62	-0,1%	zmienne	6,0%	1,0%	11 310
	VEHIS FINANSE SP. Z O.O.	VHI0328	42,9	100,02	-1,0%	zmienne	10,5%	5,5%	315
	VEHIS FINANSE SP. Z O.O.	VHI0526	21,0	102,00	-0,8%	zmienne	9,7%	4,6%	77
	VEHIS FINANSE SP. Z O.O.	VHI0528	34,2	100,00		zmienne	10,0%	5,0%	0
	VEHIS FINANSE SP. Z O.O.	VHI0626	35,0	101,50	-0,3%	zmienne	10,1%	5,1%	99
	VEHIS FINANSE SP. Z O.O.	VHI0627	28,0	100,00	-0,4%	zmienne	10,8%	5,8%	687
Wierzytelności	BEST	BS10228	20,0	99,70	0,0%	zmienne	10,0%	5,0%	0
	BEST	BS10327	11,2	101,45	-0,1%	zmienne	8,6%	3,6%	153
	BEST	BS10829	40,0	100,00	-0,7%	zmienne	9,2%	4,2%	854
	BEST	BST0128	20,0	102,91	0,9%	zmienne	8,7%	3,7%	297
	BEST	BST0226	10,0	99,63	0,0%	zmienne	9,3%	4,3%	0
	BEST	BST0228	30,0	102,05	-0,4%	zmienne	9,2%	4,1%	599
	BEST	BST0327	10,5	101,50	-0,8%	zmienne	8,1%	3,1%	57
	BEST	BST0527	50,0	102,54	2,5%	zmienne	8,2%	3,2%	28

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z- Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Wierzytelności	BEST	BST0630	41,6	100,00	-0,5%	zmienne	8,8%	3,8%	648
	BEST	BST0726	10,7	97,00	-0,8%	stałe	7,5%	3,1%	209
	BEST	BST0728	19,1	103,00	0,5%	zmienne	8,9%	3,9%	98
	BEST	BST0829	25,0	101,40	0,4%	zmienne	9,1%	4,1%	310
	BEST	BST0930	83,4	98,21	0,7%	zmienne	9,1%	4,0%	1 780
	BEST	BST1026	10,0	101,50	-0,5%	zmienne	7,9%	2,9%	74
	BEST	BST1029	60,0	100,18	-0,1%	zmienne	8,8%	3,7%	678
	BEST	BST1126	70,0	101,20	0,0%	zmienne	9,1%	4,0%	0
	BEST	BST1226	13,5	101,10	0,1%	zmienne	8,7%	3,7%	92
	BEST	KRI0228	20,0	101,50	-1,0%	zmienne	9,8%	4,8%	167
	BEST	KRI0329	68,7	103,50	0,9%	zmienne	8,9%	3,8%	490
	BEST	KRI0427	15,0	100,68	-1,9%	zmienne	10,1%	5,0%	304
	BEST	KRI0727	18,0	100,69	-1,1%	zmienne	10,1%	5,1%	420
	BEST	KRI1025	3,7	99,69	0,7%	stałe	7,1%	2,1%	4
	BEST	KRI1027	37,7	101,70	-0,7%	zmienne	9,8%	4,7%	69
	BEST	KRI1127	15,0	102,20	-1,7%	zmienne	9,5%	4,4%	115
	BEST	KRI1128	30,0	101,48	0,8%	zmienne	8,7%	3,7%	148
	INDOS	INS0127	15,0	102,50	-0,4%	zmienne	8,3%	3,3%	21
	INDOS	INS0228	10,0	102,00	-1,9%	zmienne	8,9%	3,9%	175
	INDOS	INS0628	21,0	102,00	0,6%	zmienne	8,5%	3,5%	93
	KRUK	KR10228	50,0	104,00	1,5%	zmienne	7,3%	2,3%	125
	KRUK	KR10627	50,0	101,50	0,6%	zmienne	7,5%	2,5%	57
	KRUK	KR11029	75,0	101,48	0,4%	zmienne	7,6%	2,6%	970
	KRUK	KR20229	70,0	103,98	0,5%	zmienne	7,8%	2,7%	650
	KRUK	KRU0129	120,0	100,00	0,0%	zmienne	9,5%	4,5%	0
	KRUK	KRU0226	20,0	99,18	-0,3%	stałe	5,5%	0,9%	17
	KRUK	KRU0227	50,0	103,00	0,0%	zmienne	6,3%	1,3%	1 374
	KRUK	KRU0228	245,0	101,98	0,0%	zmienne	7,4%	2,3%	14
	KRUK	KRU0231	100,0	100,79	0,8%	zmienne	7,7%	2,6%	2 845
	KRUK	KRU0626	70,0	97,85	0,1%	stałe	6,5%	2,0%	369
	KRUK	KRU0627	330,0	102,46	0,2%	zmienne	7,4%	2,4%	287
	KRUK	KRU0628	50,0	104,55	1,3%	zmienne	7,3%	2,3%	869
	KRUK	KRU0726	65,0	98,40	0,5%	stałe	5,7%	1,3%	486
	KRUK	KRU0827	60,0	104,98	2,0%	zmienne	5,8%	0,8%	143
	KRUK	KRU0828	75,0	104,41	0,7%	zmienne	7,4%	2,4%	252
	KRUK	KRU0925	25,0	99,60	-0,1%	stałe	6,5%	1,4%	206
	KRUK	KRU1028	90,0	104,11	0,2%	zmienne	7,6%	2,6%	1 090
	KRUK	KRU1029	450,0	116,00	0,0%	zmienne	5,5%	0,5%	0
	KRUK	KRU1127	35,0	103,45	-0,1%	zmienne	7,5%	2,4%	174
	KRUK	KRU1130	125,0	101,95	0,4%	zmienne	7,6%	2,6%	565
	KRUK	KRU1226	50,0	101,45	0,4%	zmienne	7,4%	2,4%	250
	PRAGMAO	PRF0127	25,0	101,60	0,9%	zmienne	9,0%	4,0%	710

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Wierzytelności	PRAGMAGO	PRF0326	12,0	101,69	0,8%	zmienne	7,8%	2,7%	97
	PRAGMAGO	PRF0327	25,0	101,12	-0,3%	zmienne	9,4%	4,3%	133
	PRAGMAGO	PRF0429	50,0	98,00	-0,9%	zmienne	9,0%	4,0%	1 171
	PRAGMAGO	PRF0626	10,0	100,30	-0,3%	zmienne	8,7%	3,7%	37
	PRAGMAGO	PRF0627	30,0	100,97	0,0%	zmienne	9,3%	4,3%	936
	PRAGMAGO	PRF0628	50,0	100,03		zmienne	9,3%	4,2%	58
	PRAGMAGO	PRF0727	35,0	100,75	0,2%	zmienne	9,1%	4,1%	214
	PRAGMAGO	PRF0927	30,0	99,00	-1,2%	zmienne	9,0%	4,0%	382
	PRAGMAGO	PRF1025	17,0	100,40	0,2%	zmienne	7,0%	2,0%	84
	PRAGMAGO	PRF1026	12,8	100,42	0,0%	zmienne	8,7%	3,6%	8
	PRAGMAGO	PRF1126	20,0	101,18	0,8%	zmienne	9,4%	4,3%	606
	PRAGMAGO	PRF1225	16,0	100,80	0,6%	zmienne	7,4%	2,3%	12
	PRAGMAGO	PRF1228	35,0	99,44	0,4%	zmienne	8,7%	3,7%	567
	VINDEXUS	VIN0127	21,8	102,69	0,7%	zmienne	9,1%	4,1%	233
	VINDEXUS	VIN0327	18,3	100,61	-1,3%	zmienne	10,1%	5,0%	183
	VINDEXUS	VIN0628	21,0	100,29		zmienne	9,2%	4,2%	2 211
	VINDEXUS	VIN0727	10,0	100,59	-1,4%	zmienne	9,6%	4,6%	68



## 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 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 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 1.746.583,00 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:

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

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

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

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

$W(T_{j-1}, T_j)$  – 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.