

## Komentarz rynku Catalyst

### Notowania

W maju Zero Discounted Margin (ZDM) dla obligacji korporacyjnych ważona wartością emisji wzrosła o 16 bps. Dla 10 z analizowanych sektorów nastąpił wzrost, a dla 6 spadek ZDM. W dwóch sektorach nie odnotowano zmiany. Największe wzrosty miały miejsce w przypadku sektora Budownictwa (+151 bps.), Getin Noble Banku (+106 bps.) oraz emitentów z innych niż wyszczególnione sektory (+40 bps.). Spadek ZDM dotyczył obligacji z sektorów Chemia (-11 bps.), Pożyczki (-8 bps.), Deweloperzy mieszkaniowi (-3 bps.) i Usługi Finansowe (-2 bps.). W kwietniu ceny wzrosły dla 15,5 proc. papierów natomiast spadły dla 41,7 proc.

Analizując największe wzrosty ceny można stwierdzić, że maj był miesiącem odreagowania dla obligacji, które w ostatnim czasie nie cieszyły się przychylnością inwestorów. Największy - 7% wzrost odnotowała seria MCM0620, niwelując prawie w całości stratę poniesioną pod koniec kwietnia. Wśród dziesięciu największych wzrostów jest jeszcze jedna seria tego emitenta - MCM0820 ze wzrostem 2,6%. Mimo 6,5% wzrostu obligacje Brastera wciąż notowane są wyraźnie poniżej nominału. Na koniec marca spółka wykazała ponad 19 mln zł środków pieniężnych, co spokojnie wystarczyłoby na spłatę obligacji (emisja 10,5 mln zł), jednak szybkość przejadanej gotówki przy braku wyraźnej poprawy na poziomie operacyjnym i zbliżającym się terminie wykupu znajduje odbicie w cenie. W perspektywie 6 miesięcy seria BRA0519 traci prawie 20%. Podium zamykają obligacje Auxilii ze wzrostem 5,3%, które od końca zeszłego roku podlegają znacznym wahaniom kursu (obroty na tej serii nie przekraczają jednak zwykle kilku tysięcy złotych).

Liderem przeceny wśród obligacji korporacyjnych okazały się papiery spółki Fast Finance. Seria FFI0121 zanotowała ponad 19% spadek i na koniec maja cena obligacji wynosiła 71 proc. nominału. Co prawda spółka zaraportowała zwiększenie przychodów ze sprzedaży z 6,5 mln zł do 7,2 mln zł, jednak prawie połowa z tego to przychody ze sprzedaży wierzytelności. Przychody z umów przelewów wierzytelności wyniosły tylko 3,4 mln zł, co daje 41,9% mniej niż w I kwartale 2017r. Spółka osiągnęła 1,3 mln zysku netto, wobec 2 mln zysku netto rok wcześniej. Nie pomaga jej również fakt, że należy do sektora wierzytelności, który w ostatnim czasie pozostaje pod presją. Maj nie był łaskawy dla OT Logistic, którego wszystkie trzy serie notowane na Catalyst straciły na wartości. Najwięcej - 11,2% straciła seria wygasająca w październiku tego roku o wartości 100 mln zł. W raporcie za I kwartał spółka wykazała ponad 3% wzrost przychodów ze sprzedaży, mimo to odnotowano 4 mln zł straty wobec 3,4 mln zł zysku netto rok wcześniej. W kasie spółki znajduje się 24 mln zł, a całość jej aktywów obrotowych to 261 mln zł, co nie stanowi nawet połowy zobowiązań krótkoterminowych. W dniu 29 maja spółka w raporcie bieżącym poinformowała o ustanowieniu programu emisji obligacji na kwotę 200 mln zł z przeznaczeniem na ogólne cele korporacyjne, w tym na refinansowanie zadłużenia Emitenta z tytułu wcześniej wyemitowanych obligacji i kredytów bankowych. Aż 5 serii, które w maju traciły najwięcej na wartości należą do Getin Noble Bank. Spadki te są prawdopodobnie rezultatem ostatnich zawirowań na rynku obligacji korporacyjnych i ostrożnością inwestorów indywidualnych, wśród których bank plasował emisje.

### Mediana rentowności obligacji

DANE SEKTOROWE	Wartość emisji [mln PLN]	ZDM + WIBOR	Zero Discount Margin	Δ DM [m/m]
BANKI EX GETIN	10 681	3,82%	2,04%	+ 1 bps
GETIN NOBLE BANK	2 113	8,39%	6,61%	+ 106 bps
BUDOWNICTWO	177	5,66%	3,88%	+ 151 bps
CHEMIA	371	5,08%	2,96%	- 11 bps
DEWELOPERZY KOMERCYJNI	2 748	5,65%	3,87%	+ 36 bps
DEWELOPERZY MIESZKANIOWI	2 186	5,23%	3,45%	- 3 bps
FUNDUSZ	397	6,41%	4,63%	+ 9 bps
IT	422	4,54%	2,76%	- 0 bps
PALIWA, GAZ ENERGIA	6 261	2,44%	0,66%	+ 7 bps
POŻYCZKI	265	7,45%	5,67%	- 8 bps
RETAIL	450	3,02%	1,24%	- 0 bps
SIEĆ MEDYCZNA	277	6,09%	4,31%	+ 0 bps
TELEKOMUNIKACJA	1 000	3,66%	1,88%	+ 26 bps
UBEZPIECZENIA	2 250	3,38%	1,60%	+ 5 bps
USŁUGI FINANSOWE	482	5,66%	3,88%	- 2 bps
WIERZYTELNOŚCI	2 852	6,66%	4,88%	+ 23 bps
INNE	1 691	4,75%	2,97%	+ 40 bps

### Największe zmiany notowań

Emitent	Seria	Kurs	Zmiana 1m	Zmiana 3m	Zmiana 6m
<b>Największe wzrosty</b>					
MCI MANAGEMENT	MCM0620	99,0	↑ 7,0%	↓ -1,6%	↓ -1,1%
BRASTER	BRA0519	79,9	↑ 6,5%	↓ -13,4%	↓ -19,2%
AUXILIA	AUX0119	100,0	↑ 5,3%	↑ 3,4%	↑ 3,4%
MCI.PRIVATEVENTURES	MCF1121	97,2	↑ 5,1%	↓ -2,0%	
MCI MANAGEMENT	MCM0820	99,0	↑ 2,6%	↓ -1,4%	↓ -1,0%
COMP	CMP0620	98,3	↑ 2,4%	↓ -0,7%	↑ 0,4%
BEST	BST0321	95,0	↑ 2,3%	↓ -4,5%	↓ -3,7%
BEST	BST0222	95,0	↑ 2,0%		
KREDYT INKASO	KRI0619	101,4	↑ 1,9%	↑ 0,4%	↑ 0,1%
KREDYT INKASO	KRI1221	99,0	↑ 1,8%	↓ -2,0%	
<b>Największe spadki</b>					
FAST FINANCE	FFI0121	71,0	↓ -19,3%	↓ -20,2%	↓ -18,6%
OT LOGISTICS	OTS1118	85,7	↓ -11,2%	↓ -14,5%	↓ -14,5%
GETIN NOBLE BANK	GNB0624	85,0	↓ -10,1%	↓ -10,3%	↓ -7,5%
ZM HENRYK KANIA	KAN0619	89,0	↓ -8,1%	↓ -10,6%	↓ -11,4%
GETIN NOBLE BANK	GNB1123	89,9	↓ -7,8%	↓ -7,7%	↓ -5,8%
RONSON	RON0419	100,0	↓ -5,4%	↓ -5,4%	↓ -0,7%
GETIN NOBLE BANK	GNB0723	89,9	↓ -5,3%	↓ -8,3%	↓ -4,9%
BEST	BST0121	91,0	↓ -5,2%	↓ -8,6%	↓ -8,1%
GETIN NOBLE BANK	GNB1219	94,0	↓ -5,1%	↓ -4,1%	↓ -0,4%
GETIN NOBLE BANK	GNB1220	90,0	↓ -4,8%	↓ -3,2%	↓ -1,1%

## Obroty

Obroty w maju na rynku Catalyst ukształtowały się na znacznie niższym poziomie niż w poprzednich miesiącach i wyniosły zaledwie 148,4 mln PLN. Niższe obroty po raz ostatni odnotowano w marcu 2016r. Taka wartość oznaczała 19 proc. spadek w porównaniu do poprzedniego miesiąca, a także była o 28,4 proc. poniżej średniej za ostatnie 12 miesięcy. Porównując obecną wartość obrotów do tych z kwietnia 2017 roku również można zaobserwować mały – 7 proc. – spadek. W maju wartość transakcji pakietowych wyniosła 6,5 mln PLN i była niższa od wartości z poprzedniego miesiąca aż o 83%. W kwietniu obroty obligacjami korporacyjnymi wyniosły 113,33 mln PLN co stanowiło 76,3 proc. obrotów wygenerowanych na rynku Catalyst.

W maju wysokie obroty zostały utrzymane na obligacjach polskich blue chips, które w dalszym ciągu są bardzo popularne wśród inwestorów. Najchętniej handlowanymi w maju papierami były obligacje największego polskiego ubezpieczyciela PZU. Seria PZU0727 wygenerowała 14,9 mln zł obrotów i była to wartość o 75% wyższa niż w kwietniu. Niewiele mniej, bo 11,7 mln zł wyniosły obroty na serii PKN1222 spółki PKN Orlen. Inna seria tego emitenta – PKN0921, która z zeszłym miesiącu była liderem obrotów z wynikiem 10 mln zł tym razem wygenerowała zaledwie 2,1 mln zł. Z innych obligacji blue chips wysokie obroty zanotowano na obligacjach PKO BP (seria PKO0827, 3,6 mln PLN), Cyfrowego Polsatu (seria CPS0721, 3,1 mln zł), a także obligacji wyemitowanych przez Alior Bank (seria ALR0522, 2,1 mln zł).

Oprócz wspomnianych wcześniej największych spółek wysokie obroty miały także miejsce na papierach takich emitentów jak Getin Noble Bank (11,6 mln zł, 36 notowanych serii), Ghelamco Invest (9,7 mln zł, 22 notowane serie), Kruk (9,5 mln zł, 19 notowanych serii), BEST (4,2 mln zł, 16 notowanych serii), Echo Investment (3,9 mln zł, 9 notowanych serii) oraz PCC Rokita (3,9 mln zł, 13 notowanych serii).

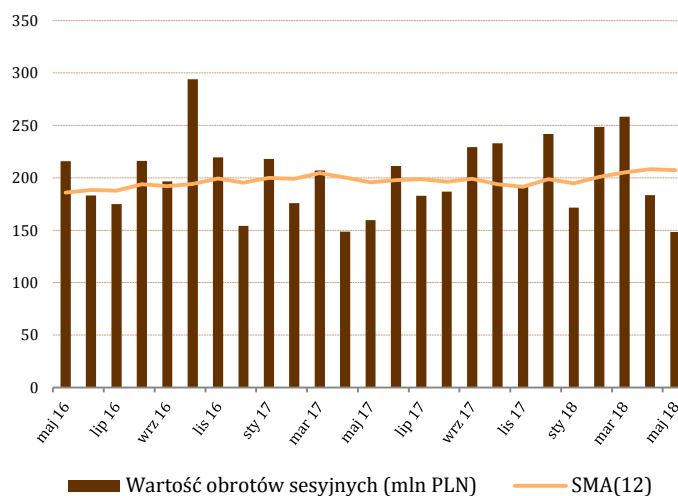
## Zapadalność

W drugiej połowie czerwca przypada termin zapadalności dla jedenastu serii notowanych na Catalyst o wartości nominalnej 2 489 mln PLN. Tak duża wartość to przede wszystkim zasługa PGE, która 27 czerwca wykupi obligacje warte 1 mld zł. Najmniejszą czerwcową emisję wartą 6 mln zł powinien wykupić Getback, jednak trudno spodziewać się terminowego uregulowania płatności. Spółka po kilkukrotnej zmianie daty publikacji raportu za 2017r., 30 maja opublikowała niezaudytowane sprawozdanie finansowe, w którym wykazała 1,33 mld zł straty. Dzień wcześniej Komisja Nadzoru Finansowego poinformowała w komunikacie o skierowaniu do prokuratury uzupełnienia do zawiadomienia o podejrzeniu popełnienia przestępstwa przez Getback. Spółka miała unikać aktualizacji wyceny posiadanych pakietów wierzytelności poprzez ich sprzedaż podmiotom niewchodzącym w skład grupy kapitałowej, a następnie w kolejnych okresach je odkupować.

W czerwcu kolejną dużą – wartą 250 mln zł - emisję ma do wykupienia Getin Noble Bank. W raporcie za I kwartał 2018 r. spółka pokazała stratę 47,7 mln zł wobec 95,5 mln zł straty przed rokiem. Bank wykupił już w tym roku obligacje warte prawie 480 mln zł.

Na ostatni dzień czerwca przewidziane są wykupy obligacji Polnordu o wartości 50 mln zł oraz Amrest Holdings o wartości 140 mln zł.

Wartość obrotów sesyjnych



Najwyższe obroty (seria)

EMITENT	Seria	Obrót 1m [mln PLN]	Obrót 3m [mln PLN]
PZU	PZU0727	14,9	36,6
PKN ORLEN	PKN1222	11,7	33,7
PKO BP	PKO0827	3,6	12,8
CYFROWY POLSAT	CPS0721	3,1	8,0
GETIN NOBLE BANK	GNB0819	2,4	6,7
KRUK	KRU0521	2,1	8,2
ALIOR BANK	ALR0522	2,1	4,6
PKN ORLEN	PKN0921	2,1	17,7
BBI DEVELOPMENT	BBI0219	2,0	2,0
ECHO INVESTMENT	ECH0721	1,9	9,9

Obroty według emitentów

EMITENT	Obroty (mln PLN)	Łączna wartość emisji (mln PLN)
PZU	14,9	2 250
PKN ORLEN	13,9	1 500
GETIN NOBLE BANK	11,6	2 113
GHELAMCO INVEST	9,7	988
KRUK	9,5	1 151
PKO BP	5,1	2 700
ALIOR BANK	4,4	2 065
BEST	4,2	582
ECHO INVESTMENT	3,9	956
PCC ROKITA	3,9	301

Najbliższa zapadalność

Emitent	Seria	Data wykupu	Nominal [mln PLN]	Kurs	Δ Kurs [m/m]
<b>CZERWIEC 2018</b>					
ECHO INVESTMENT	ECH0618	2018-06-19	80,0	100,8	0,0%
EUROCASH	EUH0618	2018-06-20	140,0	97,5	0,0%
BANK MILLENNIUM	MIL0618	2018-06-22	300,0	100,5	0,0%
GETBACK	EGB0618	2018-06-22	6,0	95,5	0,0%
BZ WBK	BZW0618	2018-06-25	485,0	100,0	0,0%
KRUK	KRU0618	2018-06-25	15,0	100,0	0,0%
MW TRADE	MWT0618	2018-06-26	23,0	99,0	0,0%
PGE	PGE0618	2018-06-27	1000,0	101,0	0,0%
GETIN NOBLE BANK	GNB0618	2018-06-29	250,0	100,0	0,0%
POLNORD	PND0618	2018-06-30	50,0	99,9	-0,1%
AMREST HOLDINGS	AMR0618	2018-06-30	140,0	101,4	0,0%

### Debiuty

W maju na rynku Catalyst zadebiutowały obligacje korporacyjne o wartości 1,392 mld PLN. Zdecydowanie największa była emisja przeprowadzona przez BZ WBK o wartości nominalnej 1 mld PLN. Za dziesięcioletnie obligacje bank płaci 1,6% marży ponad WIBOR 6M. Ze względu na rekomendację KNF dotyczącą obligacji podporządkowanych, bank ustalił wartość nominalną obligacji na 500 tys. zł, co mocno ograniczy zainteresowanie inwestorów indywidualnych.

Innym znaczącym debiutem był emisja Prime Car Management o wartości 250 mln zł. Trzyletnie papiery oprocentowane na 1,7% ponad WIBOR 3M spółka uplasowała w grudniu zeszłego roku. Na Catalyst trafiła również piąta seria obligacji spółki Pragma Faktoring. Seria PRF0322 warta 10 mln zł była najmniejszą debiutującą w maju.

### Nowe emisje

Największą nową emisją w maju była emisja przeprowadzona przez BGK. Bank ten uplasował w dwóch transzach euroobligacje o łącznej wartości 1 mld EUR. Środki mają trafić na rzecz Krajowego Funduszu Drogowego. Dalej świetnie radzą sobie deweloperzy – w maju uplasowali 5 spośród 9 emisji. Echo Investment i Ronson pozyskali po 50 mln zł, Victoria Dom 20 mln zł, Murapol 12 mln zł a MLP Group 10 mln EUR.

Na początku czerwca zakończyła się także kolejna emisja przeprowadzona przez PKN Orlen. Spółka pozyskała 200 mln zł przy popycie 206,62 mln zł, proponując za 4 letnie papiery 1,2% marży ponad WIBOR 6M. Taką samą kwotę przy takich samych warunkach spółka uplasowała miesiąc wcześniej. O kolejnych pozyskanych środkach poinformowali: Fluid (10,76 mln zł), Unibep (30 mln zł), Dekpol (15mln zł) oraz mBank (180 mln CHF), którego obligacje trafią do obrotu na szwajcarską giełdę.

### Zapowiedziane emisje

W maju pozyskanie kapitału z emisji obligacji zapowiedziało kilka spółek. Śląskie Kamienice w ramach prywatnej oferty będą chciały pozyskać 7 mln zł. Celem emisji obligacji jest pozyskanie środków na sfinansowanie bieżącej działalności emitenta opartej na zakupie i modernizacji nieruchomości. OT Logistics przyjął program emisji obligacji na 200 mln zł, a pierwszą emisję spółka chce zamknąć jeszcze w czerwcu. Prezes spółki poinformował o toczących się rozmowach na temat objęcia obligacji przez konsorcjum banków, jak również dużą międzynarodową instytucję finansową. Środki mają trafić na refinansowanie dotychczasowego zadłużenia. Voxel w ramach prywatnej oferty postara się uzyskać 35 mln zł. Program emisji obligacji zatwierdził także BZ WBK. W ramach tego programu bank może wyemitować dług wart 5 mld euro lub równowartość tej kwoty w innych walutach, a obligacje mogą trafić do obrotu na giełdzie w Dublinie, Warszawie lub innym rynku regulowanym.

### Pierwsze notowania obligacji

EMITENT	Seria	Data debiutu	Wartość emisji [mln PLN]
LC CORP	LCC0222	2018-05-28	45
PRAGMA FAKTORING	PRF0322	2018-05-21	10
BZ WBK	BZW0428	2018-05-11	1 000
PRIME CAR MANAGMENT	PCM1220	2018-05-11	250
PCC ROKITA	PCR0425	2018-05-10	20
MCI CAPITAL	MCI0321	2018-05-09	37
KREDYT INKASO	KRI0322	2018-05-07	30

### Nowe emisje

Emitent	Wartość emisji [mln PLN]	Oprocentowanie
FKD	0,56	7,6%
BGK	1 000 (eur)	-
PRAGMA INKASO	6,5	b.d.
VICTORIA DOM	20	b.d.
MLP GROUP	10 (eur)	b.d.
PKN ORLEN	200	WIBOR 6M +1,2%
RONSON	50	WIBOR 6M +3,5%
ECHO INVESTMENT	50	WIBOR 6M +2,8%
MURAPOL	12	b.d.

Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWAI DM

**Podsumowanie rynku obligacji**

Szarym kolorem oznaczone kursy nietransakcyjne

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
	ALIOR BANK	ALR0321	193,0	103,85	-0,6%	zmienne	3,8%	2,0%	144
	ALIOR BANK	ALR0421	67,2	109,60	-0,5%	zmienne	4,0%	2,3%	11
	ALIOR BANK	ALR0522	150,0	103,60	0,1%	zmienne	4,0%	2,3%	2 096
	ALIOR BANK	ALR0524	70,0	103,22	0,1%	zmienne	4,2%	2,4%	508
	ALIOR BANK	ALR0820	250,0	100,15	0,0%	zmienne	2,9%	1,1%	833
	ALIOR BANK	ALR0924	321,7	100,70	0,0%	zmienne	4,8%	3,0%	0
	ALIOR BANK	ALR1022	80,0	102,20	0,0%	zmienne	5,3%	3,5%	103
	ALIOR BANK	ALR1025	600,0	103,82	-0,4%	zmienne	3,9%	2,1%	140
	ALIOR BANK	ALR1221	183,4	104,63	0,2%	zmienne	3,7%	1,9%	589
	ALIOR BANK	ALR1225	150,0	102,51	0,0%	zmienne	4,1%	2,3%	0
	BANK MILLENNIUM	MIL0420	300,0	100,70	0,0%	zmienne	2,4%	0,6%	0
	BANK MILLENNIUM	MIL0618	300,0	100,50	0,0%	zmienne	-4,9%	-6,6%	10
	BANK MILLENNIUM	MIL1227	700,0	101,45	-0,5%	zmienne	3,9%	2,1%	517
	BANK POCZTOWY	BPO0626	50,0	103,69	-0,2%	zmienne	4,0%	2,2%	293
	BOŚ SA	BOD0521	100,0	100,50	0,0%	zmienne	5,9%	4,1%	1 005
	BOŚ SA	BOS0724	150,0	100,75	0,2%	zmienne	3,9%	2,2%	408
	BZ WBK	BZW0428	1 000,0	100,90		zmienne	3,3%	1,5%	1 013
	BZ WBK	BZW0618	485,0	100,00	0,0%	zmienne	2,9%	1,1%	0
Banki	GETIN NOBLE BANK	GNB0124	42,0	89,90	-2,9%	zmienne	9,1%	7,3%	19
	GETIN NOBLE BANK	GNB0220	75,0	94,37	-0,7%	zmienne	8,4%	6,6%	1 107
	GETIN NOBLE BANK	GNB0221	100,0	91,50	-3,6%	zmienne	8,3%	6,5%	255
	GETIN NOBLE BANK	GNB0320	69,4	90,00	-4,3%	zmienne	11,0%	9,2%	603
	GETIN NOBLE BANK	GNB0321	80,0	90,00	-1,1%	zmienne	8,9%	7,1%	417
	GETIN NOBLE BANK	GNB0323	35,0	95,50	1,1%	zmienne	7,9%	6,1%	100
	GETIN NOBLE BANK	GNB0420	45,0	90,01	-1,1%	zmienne	10,8%	9,0%	741
	GETIN NOBLE BANK	GNB0421	81,6	91,00	0,0%	zmienne	8,4%	6,6%	916
	GETIN NOBLE BANK	GNB0423	35,0	94,90	-3,2%	zmienne	8,0%	6,3%	10
	GETIN NOBLE BANK	GNB0424	55,0	90,50	1,6%	zmienne	8,9%	7,1%	200
	GETIN NOBLE BANK	GNB0523	50,0	93,50	-4,6%	zmienne	8,4%	6,6%	29
	GETIN NOBLE BANK	GNB0524	40,0	94,90	-2,2%	zmienne	7,3%	5,6%	10
	GETIN NOBLE BANK	GNB0618	250,0	99,99	0,0%	zmienne	5,5%	3,7%	204
	GETIN NOBLE BANK	GNB0620	42,7	94,00	0,5%	zmienne	8,0%	6,3%	359
	GETIN NOBLE BANK	GNB0624	40,0	85,00	-10,1%	zmienne	9,0%	7,3%	60
	GETIN NOBLE BANK	GNB0720	148,6	92,69	-2,4%	zmienne	8,6%	6,8%	1 434
	GETIN NOBLE BANK	GNB0723	60,0	89,90	-5,3%	zmienne	9,3%	7,5%	88
	GETIN NOBLE BANK	GNB0724	30,0	90,00	1,1%	zmienne	7,9%	6,1%	75
	GETIN NOBLE BANK	GNB0819	172,0	95,69	-2,4%	zmienne	9,1%	7,3%	2 390
	GETIN NOBLE BANK	GNB0820	65,0	90,00	-1,1%	zmienne	9,8%	8,0%	110
	GETIN NOBLE BANK	GNB0823	40,0	93,50	-2,6%	zmienne	8,3%	6,5%	42
	GETIN NOBLE BANK	GNB0824	40,0	89,99	-1,1%	zmienne	7,8%	6,1%	53
	GETIN NOBLE BANK	GNB0919	18,0	95,45	-2,6%	zmienne	9,0%	7,2%	250
	GETIN NOBLE BANK	GNB1019	40,0	95,10	-2,7%	zmienne	9,1%	7,3%	542

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
<b>Banki</b>	GETIN NOBLE BANK	GNB1020	35,0	90,00	-1,6%	zmiennie	9,6%	7,8%	96
	GETIN NOBLE BANK	GNB1119	40,0	95,99	-2,0%	zmiennie	8,2%	6,4%	287
	GETIN NOBLE BANK	GNB1120	50,0	92,20	1,3%	zmiennie	8,4%	6,6%	482
	GETIN NOBLE BANK	GNB1123	40,0	89,90	-7,8%	zmiennie	9,2%	7,4%	34
	GETIN NOBLE BANK	GNB1219	40,6	94,00	-5,1%	zmiennie	9,4%	7,6%	358
	GETIN NOBLE BANK	GNB1220	24,2	90,00	-4,8%	zmiennie	9,0%	7,2%	97
	GETIN NOBLE BANK	GNB1222	31,7	94,00	-4,6%	zmiennie	7,4%	5,6%	11
	GETIN NOBLE BANK	GNB1223	40,0	96,90	-0,7%	zmiennie	7,5%	5,7%	22
	GETIN NOBLE BANK	GNO0320	14,9	97,00	0,0%	stałe	5,8%	3,8%	10
	GETIN NOBLE BANK	GNO0424	62,0	91,00	-1,1%	zmiennie	8,8%	7,0%	86
	GETIN NOBLE BANK	GNO1120	40,4	92,00	-3,2%	zmiennie	8,4%	6,6%	48
	GETIN NOBLE BANK	GNO1123	40,0	96,50	-2,5%	zmiennie	7,6%	5,8%	10
	IDEA BANK	IDA0820	30,4	98,00	-2,0%	zmiennie	6,1%	4,3%	207
	ING BANK ŚLĄSKI	ING1219	300,0	100,00	0,0%	zmiennie	2,5%	0,7%	0
	MBANK	MBK0125	750,0	102,10	0,0%	zmiennie	3,5%	1,7%	0
	MBANK	MBK1223	500,0	101,00	-0,5%	zmiennie	3,8%	2,0%	1 027
	PEKAO	PEO1027	1 250,0	101,85	0,3%	zmiennie	3,1%	1,3%	1 023
PKO BP	PKO0328	1 000,0	101,00	0,0%	zmiennie	3,2%	1,4%	1 527	
PKO BP	PKO0827	1 700,0	101,60	-0,6%	zmiennie	3,1%	1,3%	3 581	
<b>BGK/EBI</b>	BGK	BGK0219	1 392,0	100,30	0,0%	zmiennie	1,7%	-0,1%	0
	BGK	BGK0220	1 158,6	100,00	0,0%	zmiennie	2,2%	0,4%	0
	BGK	BGK0520	1 200,0	100,00	0,0%	zmiennie	2,2%	0,4%	0
	BGK	BGK1021	500,0	100,00	0,0%	zmiennie	2,2%	0,4%	0
	BGK	IDS1018	11 652,5	102,00	-1,0%	stałe	1,1%	-0,7%	1 242
	BGK	IDS1022	5 250,0	112,20	0,0%	stałe	2,8%	0,7%	0
	BGK	IDS1024	1 270,0	99,17	0,0%	stałe	4,1%	1,9%	0
	BGK	IWS0645	1 000,0	97,90	0,0%	stałe	6,2%	1,9%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0225	1 500,0	100,00	0,0%	zmiennie	1,8%	0,0%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0521	4 000,0	95,00	0,0%	stałe	4,1%	2,1%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0524	1 500,0	99,76	0,0%	stałe	3,0%	0,9%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0722	200,0	100,00	0,0%	stałe	2,7%	0,7%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0826	2 500,0	96,80	-2,2%	stałe	3,2%	0,9%	150
<b>Budownictwo</b>	DEKPOL	DEK0321	76,9	100,50	-1,0%	zmiennie	5,8%	4,0%	234
	DEKPOL	DEK1018	8,1	100,00	-0,7%	zmiennie	5,7%	3,9%	74
	ERBUD	ERB0921	52,0	102,50	0,0%	zmiennie	4,0%	2,2%	0
	UNIBEP	UNI0719	30,0	100,50	0,0%	zmiennie	3,8%	2,0%	0
	UNISERV-PIECBUD	PCB0420	10,0	99,83	-0,4%	zmiennie	7,2%	5,4%	130
<b>Chem.</b>	PCC EXOL	PCX0522	25,0	100,59	-0,4%	stałe	5,4%	3,4%	87
	PCC EXOL	PCX0620	20,0	100,05	-0,6%	stałe	5,6%	3,6%	281
	PCC EXOL	PCX0920	25,0	100,00	-0,9%	stałe	5,6%	3,6%	87
	PCC ROKITA	PCR0223	25,0	100,00	-0,5%	stałe	5,1%	3,0%	312
	PCC ROKITA	PCR0324	25,0	100,00	-0,2%	stałe	5,1%	2,9%	608

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
<b>Chemia</b>	PCC ROKITA	PCR0419	22,0	101,40	0,1%	stałe	3,9%	2,1%	175
	PCC ROKITA	PCR0421	25,0	100,89	0,0%	stałe	4,7%	2,8%	521
	PCC ROKITA	PCR0425	20,0	100,05		stałe	5,1%	2,9%	115
	PCC ROKITA	PCR0522	20,0	100,20	-1,8%	stałe	5,0%	3,0%	187
	PCC ROKITA	PCR0620	20,0	101,40	0,7%	stałe	4,3%	2,4%	8
	PCC ROKITA	PCR0622	25,0	100,01	-1,2%	stałe	5,1%	3,0%	109
	PCC ROKITA	PCR0823	25,0	100,21	-0,3%	stałe	5,0%	3,0%	416
	PCC ROKITA	PCR1019	25,0	101,65	0,1%	stałe	4,3%	2,4%	462
	PCC ROKITA	PCR1023	25,0	100,25	0,0%	stałe	5,0%	2,9%	461
	PCC ROKITA	PCR1123	13,8	100,00	-0,9%	stałe	5,1%	3,0%	80
	PCC ROKITA	PCR1223	30,0	100,00	0,0%	stałe	5,1%	3,0%	439
	<b>Developeerzy komercyjni</b>	BBI DEVELOPMENT	BBI0219	22,0	100,00	0,0%	zmienne	6,7%	4,9%
BBI DEVELOPMENT		BBI0220	47,7	100,00	0,0%	zmienne	7,5%	5,8%	149
CAPITAL PARK		CAP0419	15,0	100,75	-0,6%	zmienne	5,6%	3,9%	371
CAPITAL PARK		CAP0818	1,9	100,01	-0,3%	zmienne	5,8%	4,0%	26
ECHO INVESTMENT		ECH0219	100,0	100,50	0,0%	zmienne	4,6%	2,9%	0
ECHO INVESTMENT		ECH0321	155,0	100,00	0,0%	zmienne	4,7%	2,9%	0
ECHO INVESTMENT		ECH0519	70,5	101,65	0,0%	zmienne	3,6%	1,8%	0
ECHO INVESTMENT		ECH0618	80,0	100,75	0,0%	zmienne	-8,4%	-10,1%	0
ECHO INVESTMENT		ECH0721	100,0	99,74	-0,3%	zmienne	4,8%	3,0%	1 883
ECHO INVESTMENT		ECH1022	125,0	99,56	-0,4%	zmienne	4,8%	3,0%	1 159
ECHO INVESTMENT		ECH1120	100,0	100,00	0,0%	zmienne	4,8%	3,0%	0
ECHO INVESTMENT		ECH1121	150,0	100,00	0,0%	zmienne	4,7%	2,9%	0
ECHO INVESTMENT		ECN1022	75,0	99,59	-0,4%	zmienne	4,8%	3,0%	893
FLORSEN		FLO0119	10,0	105,50	0,0%	stałe	-1,3%	-3,0%	0
GHELAMCO INVEST		GHC0619	30,0	99,50	-1,0%	zmienne	6,3%	4,5%	123
GHELAMCO INVEST		GHC0718	20,3	100,00	-1,9%	zmienne	6,6%	4,8%	613
GHELAMCO INVEST		GHC1220	50,0	101,00	0,0%	zmienne	4,8%	3,1%	0
GHELAMCO INVEST		GHE0320	50,0	99,61	-0,5%	zmienne	6,0%	4,2%	958
GHELAMCO INVEST		GHE0322	147,9	100,00	-1,0%	zmienne	6,1%	4,3%	744
GHELAMCO INVEST		GHE0519	14,3	100,00	0,0%	zmienne	6,3%	4,5%	21
GHELAMCO INVEST		GHE0619	37,5	101,00	1,0%	zmienne	4,3%	2,5%	71
GHELAMCO INVEST		GHE0718	96,6	100,10	0,1%	zmienne	5,8%	4,0%	113
GHELAMCO INVEST		GHE0720	30,0	100,00	-0,2%	zmienne	5,8%	4,0%	36
GHELAMCO INVEST		GHE1020	20,0	100,08	0,1%	zmienne	5,7%	3,9%	1 744
GHELAMCO INVEST		GHE1119	50,0	100,15	0,3%	zmienne	5,6%	3,9%	683
GHELAMCO INVEST		GHE1220	25,0	99,80	-0,3%	zmienne	5,8%	4,1%	865
GHELAMCO INVEST		GHE1221	115,2	100,00	0,0%	zmienne	6,1%	4,3%	0
GHELAMCO INVEST		GHI0320	30,0	99,50	-0,5%	zmienne	6,1%	4,3%	100
GHELAMCO INVEST		GHI0619	50,0	100,00	-0,8%	zmienne	5,8%	4,0%	1 219
GHELAMCO INVEST		GHI0718	30,0	100,11	-0,4%	zmienne	5,2%	3,4%	123
GHELAMCO INVEST		GHI0720	50,0	99,90	-0,4%	zmienne	5,8%	4,0%	879

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
<b>Deweloperzy komercyjni</b>	GHELAMCO INVEST	GHI1220	35,0	100,28	0,3%	zmienne	5,6%	3,9%	66
	GHELAMCO INVEST	GHI1221	20,0	99,75	-0,5%	zmienne	5,4%	3,7%	8
	GHELAMCO INVEST	GHI0320	50,0	99,90	-0,3%	zmienne	5,8%	4,0%	1 242
	GHELAMCO INVEST	GHI0718	25,0	99,99	-0,1%	zmienne	6,2%	4,4%	112
	GHELAMCO INVEST	GHI0718	10,9	100,10	-0,9%	zmienne	5,2%	3,5%	21
	GRIFFIN REAL ESTATE INVEST	GFN1219	110,0	100,00	0,0%	zmienne	6,2%	4,5%	0
	GTC	GTC0319	133,3	100,80	-1,7%	zmienne	5,2%	3,4%	211
	HB REAVIS FINANCE PL 2	HBS0122	220,0	100,00	-2,3%	zmienne	6,0%	4,2%	349
	HB REAVIS FINANCE PL 2	HBS0421	100,0	102,30	0,0%	zmienne	5,3%	3,5%	1 273
	VANTAGE DEVELOPMENT	VTG0520	65,0	101,45	0,4%	zmienne	5,2%	3,4%	5
	VANTAGE DEVELOPMENT	VTG0521	70,0	99,50	-0,5%	zmienne	5,9%	4,2%	121
	VANTAGE DEVELOPMENT	VTG0721	10,0	99,80	-0,2%	zmienne	5,8%	4,1%	90
<b>Deweloperzy mieszkaniowi</b>	ARCHE	ACH0820	10,0	100,00	0,0%	zmienne	6,0%	4,2%	0
	ARCHE	ACH1019	20,0	100,50	-0,5%	zmienne	5,8%	4,0%	96
	ARCHE	ACH1119	10,0	105,00	0,0%	zmienne	2,6%	0,8%	0
	ARCHICOM	ARH0320	60,0	100,00	0,0%	zmienne	4,1%	2,3%	0
	ARCHICOM	ARH0719	55,0	100,00	-0,4%	zmienne	4,6%	2,8%	152
	ATAL	ATL0319	40,0	100,00	0,0%	zmienne	3,7%	1,9%	0
	ATAL	ATL0519	40,0	100,00	0,0%	zmienne	4,2%	2,4%	0
	ATAL	ATL1019	80,0	100,00	0,0%	zmienne	3,5%	1,7%	0
	ATAL	ATL1218	60,0	101,50	0,0%	zmienne	0,9%	-0,9%	0
	DOM DEVELOPMENT	DOM0620	100,0	100,50	0,0%	zmienne	3,4%	1,6%	0
	DOM DEVELOPMENT	DOM1121	110,0	100,00	0,0%	zmienne	3,5%	1,7%	6
	DOM DEVELOPMENT	DOM1222	50,0	100,00	0,0%	zmienne	3,4%	1,6%	0
	GEO. MIESZKANIE I DOM	GEO0419	5,0	100,30	-1,2%	zmienne	5,9%	4,1%	263
	I2 DEVELOPMENT	I2D0220	15,0	100,00	0,0%	zmienne	6,0%	4,3%	0
	I2 DEVELOPMENT	I2D0719	15,0	99,50	-0,1%	zmienne	6,7%	4,9%	67
	I2 DEVELOPMENT	I2D1019	10,0	100,24	-0,2%	zmienne	6,1%	4,3%	6
	JW CONSTRUCTION	JWC0520	63,0	98,50	-1,5%	zmienne	5,6%	3,8%	13
	JW CONSTRUCTION	JWC1120	94,0	98,35	-2,0%	zmienne	5,5%	3,7%	535
	LC CORP	LCC0222	45,0	100,00		zmienne	5,0%	3,2%	0
	LC CORP	LCC0320	65,0	101,00	0,0%	zmienne	4,4%	2,6%	0
	LC CORP	LCC0521	100,0	100,50	0,0%	zmienne	5,1%	3,3%	241
	LC CORP	LCC0619	50,0	100,00	0,0%	zmienne	5,3%	3,5%	0
	LC CORP	LCC0622	50,0	100,80	0,8%	zmienne	4,7%	3,0%	1
	LC CORP	LCC1018	50,0	102,00	0,0%	zmienne	0,5%	-1,3%	0
	LC CORP	LCC1021	40,0	100,00	0,0%	zmienne	5,3%	3,5%	0
	LOKUM DEWELOPER	LKD0420	75,0	100,00	0,0%	zmienne	5,0%	3,2%	0
	LOKUM DEWELOPER	LKD0621	100,0	100,00	0,0%	zmienne	4,9%	3,1%	0
	MARVIPOL	MVP0819	60,0	98,61	-1,4%	zmienne	6,6%	4,8%	405
	MARVIPOL	MVP0821	80,1	100,00	0,0%	zmienne	5,3%	3,5%	0
	MARVIPOL	MVP1120	66,0	100,00	0,0%	zmienne	5,1%	3,3%	0

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
<b>Deweloperzy mieszkaniowi</b>	MURAPOL	MU11019	5,0	98,50	-1,5%	zmienne	7,5%	5,7%	274
	MURAPOL	MUR0220	11,8	98,70	-2,9%	zmienne	7,2%	5,4%	642
	MURAPOL	MUR0320	13,2	99,25	0,3%	zmienne	6,8%	5,1%	641
	MURAPOL	MUR1018	22,5	99,40	-0,6%	zmienne	7,8%	6,0%	849
	MURAPOL	MUR1019	10,0	100,00	-0,5%	zmienne	6,4%	4,7%	26
	NICKEL DEVELOPMENT	NKL1118	10,0	100,00	-0,3%	zmienne	5,9%	4,1%	73
	POLNORD	PN11219	20,0	98,01	-1,0%	zmienne	7,2%	5,4%	449
	POLNORD	PN21219	6,8	99,48	0,3%	zmienne	6,4%	4,7%	80
	POLNORD	PND0220	14,7	99,90	0,5%	zmienne	5,9%	4,1%	128
	POLNORD	PND0420	5,3	99,00	-1,0%	zmienne	6,5%	4,7%	40
	POLNORD	PND0520	5,2	100,50	0,0%	zmienne	6,0%	4,2%	0
	POLNORD	PND0618	50,0	99,89	-0,1%	zmienne	6,1%	4,3%	147
	POLNORD	PND0718	20,0	100,00	0,0%	zmienne	5,2%	3,5%	0
	POLNORD	PND0920	18,0	99,50	-0,5%	zmienne	6,3%	4,5%	182
	POLNORD	PND1219	30,0	98,51	0,0%	zmienne	6,8%	5,1%	317
	ROBYG	ROB0619	42,7	100,20	0,0%	zmienne	4,4%	2,6%	0
	ROBYG	ROB0721	53,3	102,00	-3,8%	zmienne	4,0%	2,2%	4
	ROBYG	ROB1018	58,5	101,00	0,0%	zmienne	2,3%	0,5%	0
	RONSON	ROE0419	10,0	100,00	0,0%	zmienne	5,2%	3,5%	0
	RONSON	RON0119	10,0	100,00	-0,4%	zmienne	5,7%	3,9%	319
	RONSON	RON0220	10,0	100,99	0,0%	zmienne	4,8%	3,0%	0
	RONSON	RON0419	15,5	100,02	-5,4%	zmienne	5,3%	3,5%	88
	RONSON	RON0521	50,0	101,07	0,0%	zmienne	4,2%	2,5%	0
	RONSON	RON0619	4,5	100,50	0,5%	zmienne	4,9%	3,1%	103
	RONSON	RON0720	15,0	100,50	0,5%	zmienne	5,0%	3,2%	35
	RONSON	RON0820	10,0	99,50	-0,5%	stałe	5,5%	3,8%	43
	RONSON	RON0919	10,0	100,00	0,0%	zmienne	5,4%	3,6%	50
	RONSON	RON1218	15,0	100,53	0,0%	zmienne	4,3%	2,5%	0
VICTORIA DOM	VID0221	6,1	98,10	-2,4%	zmienne	6,8%	5,0%	36	
VICTORIA DOM	VID0621	15,0	99,90	-2,0%	zmienne	6,6%	4,8%	10	
<b>Fundusz</b>	MCI CAPITAL	MCI0321	37,0	98,60		zmienne	6,3%	4,5%	0
	MCI CAPITAL	MCI0619	54,5	100,20	0,2%	zmienne	5,5%	3,7%	41
	MCI CAPITAL	MCI0620	20,0	101,00	-1,7%	zmienne	5,1%	3,4%	8
	MCI CAPITAL	MCI11218	66,0	99,03	-0,8%	zmienne	7,5%	5,7%	46
	MCI CAPITAL	MCI1219	20,7	100,75	0,2%	zmienne	5,2%	3,4%	48
	MCI CAPITAL	MCI1221	45,0	100,00	0,0%	stałe	6,6%	4,5%	0
	MCI MANAGEMENT	MCM0620	25,0	99,00	7,0%	zmienne	6,8%	5,0%	292
	MCI MANAGEMENT	MCM0820	19,3	99,00	2,6%	zmienne	6,7%	5,0%	334
	MCI.PRIVATEVENTURES	MCF0222	40,0	96,00	-0,5%	zmienne	6,5%	4,7%	95
	MCI.PRIVATEVENTURES	MCF1020	30,0	95,00	-2,1%	zmienne	7,6%	5,8%	180
	MCI.PRIVATEVENTURES	MCF1121	40,0	97,20	5,1%	zmienne	6,2%	4,4%	353
		AMREST HOLDINGS	AMR0618	140,0	101,38	0,0%	zmienne	-11,8%	-13,6%



	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
<b>Inne</b>	AMREST HOLDINGS	AMR0919	140,0	101,37	0,0%	zmienne	3,0%	1,2%	0
	ARCTIC PAPER	ATC0821	100,0	100,55	-1,7%	zmienne	4,8%	3,0%	55
	BENEFIT PARTNERS	BNF0621	15,0	104,25	-0,7%	zmienne	4,4%	2,6%	43
	BENEFIT SYSTEMS	BFT0619	70,0	100,00	0,0%	zmienne	3,3%	1,5%	0
	ELEMENTAL HOLDING	EMT1019	24,0	99,00	0,0%	zmienne	5,1%	3,3%	0
	ELEMENTAL HOLDING	EMT1021	40,0	100,00	0,0%	zmienne	4,5%	2,7%	0
	FAMUR	FMF0120	108,0	100,00	-2,4%	zmienne	4,8%	3,0%	529
	J.S. HAMILTON POLAND	JSH0920	20,0	100,00	0,0%	zmienne	4,8%	3,0%	0
	J.S. HAMILTON POLAND	JSH1219	40,0	100,00	0,0%	zmienne	4,8%	3,0%	0
	KLON	KLN1118	2,0	100,55	0,5%	zmienne	6,3%	4,6%	14
	MEDORT	MED0420	14,0	99,50	0,0%	zmienne	7,4%	5,6%	119
	ORBIS	ORB0620	300,0	100,60	0,1%	zmienne	2,4%	0,7%	5
	ORBIS	ORB0721	200,0	101,50	0,0%	zmienne	2,3%	0,6%	0
	OT LOGISTICS	OTS0220	25,4	98,50	-2,5%	zmienne	7,7%	5,9%	76
	OT LOGISTICS	OTS0818	10,0	96,51	-0,9%	stałe	23,8%	19,6%	343
	OT LOGISTICS	OTS1118	100,0	85,70	-11,2%	zmienne	41,5%	39,7%	707
	POLSKA GRUPA ODLEWNICZA	PGO0819	42,2	100,90	0,0%	zmienne	2,9%	1,1%	0
	PRIME CAR MANAGEMENT	PCM1220	250,0	100,00		zmienne	3,5%	1,7%	0
	ZM HENRYK KANIA	KAN0619	50,0	89,00	-8,1%	zmienne	18,3%	16,5%	448
	<b>IT</b>	AB	ABE0622	75,0	100,00	0,0%	zmienne	3,8%	2,0%
AB		ABE0720	70,0	98,00	-2,0%	zmienne	4,3%	2,5%	248
AB		ABE0819	100,0	101,50	0,0%	zmienne	2,1%	0,3%	0
COMP		CMP0620	50,0	98,34	2,4%	zmienne	6,4%	4,6%	61
COMP		CMP0720	36,0	100,50	0,0%	zmienne	5,3%	3,5%	0
VIVID GAMES		VVD0520	10,5	96,00	-3,7%	zmienne	10,0%	8,3%	106
WB ELECTRONICS		WBE1120	80,0	100,00	0,0%	zmienne	4,5%	2,8%	0
<b>Paliwa, Gaz, Energia</b>	COLUMBUS ENERGY	CL10319	4,3	99,00	-0,9%	stałe	10,8%	8,7%	17
	COLUMBUS ENERGY	CLC0319	1,1	100,00	0,0%	stałe	9,4%	7,4%	0
	COLUMBUS ENERGY	CLC0719	1,1	100,00	0,0%	stałe	8,6%	6,6%	0
	COLUMBUS ENERGY	CLC1019	4,5	98,00	-1,5%	stałe	10,3%	8,1%	43
	ENEA	ENA0220	1 000,0	100,70	0,7%	zmienne	2,2%	0,4%	304
	ENERGA	ENG1019	1 000,0	102,85		zmienne	1,1%	-0,6%	0
	PGE	PGE0618	1 000,0	101,00	0,0%	zmienne	-10,2%	-12,0%	0
	PKN ORLEN	PKN0219	1 000,0	100,40	0,0%	zmienne	2,8%	1,1%	0
	PKN ORLEN	PKN0420	100,0	103,61	-0,8%	stałe	3,0%	1,1%	50
	PKN ORLEN	PKN0921	200,0	100,42	0,3%	zmienne	2,6%	0,9%	2 087
	PKN ORLEN	PKN1222	200,0	100,40	0,0%	zmienne	2,7%	0,9%	11 740
	TAURON POLSKA ENERGIA	TPE1119	1 750,0	100,33	-0,1%	zmienne	2,4%	0,7%	301
<b>Pożyczki</b>	EUROCENT	ERC0918	2,3	4,20	0,0%	stałe	-	-	0
	EVEREST CAPITAL	EVC0621	55,0	100,00	0,0%	zmienne	6,8%	5,0%	0
	IPF	IPP0620	200,0	94,99	0,1%	zmienne	8,8%	7,0%	741
	YOLO S.A.	YOL0721	8,0	99,49	0,5%	zmienne	8,1%	6,4%	3

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Retail	CCC	CCC0619	210,0	100,40	0,0%	zmienne	2,8%	1,1%	305
	DINO POLSKA	DNP1020	100,0	100,10	0,0%	zmienne		1,2%	0
	EUROCASH	EUH0618	140,0	97,50	0,0%	zmienne	47,1%	45,4%	0
Sieć medyczna	AMERICAN HEART	AHP0622	79,5	92,00	0,0%	zmienne	7,7%	5,9%	0
	BIOGENED SPÓŁKA AKCYJNA	BGD0920	5,0	99,90	0,0%	zmienne	6,1%	4,3%	60
	BIOGENED SPÓŁKA AKCYJNA	BGD1119	5,0	100,00	0,0%	zmienne	6,0%	4,3%	0
	BIOMED-LUBLIN	BML0919	7,2	90,00	0,0%	zmienne	15,9%	14,1%	233
	BRASTER	BRA0519	10,5	79,90	6,5%	zmienne	32,6%	30,9%	28
	MEDICALGORITHMICS	MDG0419	50,0	100,99	0,1%	zmienne	4,3%	2,5%	114
	POLSKA GRUPA FARMACEUTYCZNA	PGF1120	100,0	98,50	-1,5%	zmienne	5,0%	3,2%	208
	VOXEL	VOL0519	10,0	100,70	-0,5%	zmienne	5,5%	3,8%	41
	VOXEL	VOX0718	10,0	99,71	-0,1%	zmienne	8,5%	6,8%	35
Tele.	CYFROWY POLSAT	CPS0721	1 000,0	101,80	-0,8%	zmienne	3,7%	1,9%	3 141
Ub.	PZU	PZU0727	2 250,0	101,50	-0,5%	zmienne	3,4%	1,6%	14 904
Usługi finansowe	ABS INVESTMENT	AIN0421	2,0	96,50	-3,4%	stałe	9,2%	7,0%	59
	AOW FAKTORING	AOW0220	5,0	100,00	0,0%	zmienne	6,4%	4,7%	0
	AOW FAKTORING	AOW0519	5,0	99,90	-1,5%	zmienne	6,6%	4,8%	94
	AOW FAKTORING	AOW0919	5,0	100,00	-0,5%	zmienne	6,4%	4,6%	185
	AOW FAKTORING	AOW1020	5,0	102,00	0,0%	zmienne	5,6%	3,8%	0
	AOW FAKTORING	AOW1218	5,0	100,20	-0,3%	zmienne	6,3%	4,5%	20
	AUXILIA	AUX0119	2,8	100,00	5,3%	stałe	9,2%	7,1%	43
	BFF POLSKA	MAG0319	15,0	100,00	0,0%	zmienne	4,6%	2,8%	0
	BFF POLSKA	MAG0419	24,0	100,00	0,0%	zmienne	4,6%	2,8%	0
	BFF POLSKA	MAG0718	20,1	100,00	0,0%	zmienne	5,4%	3,6%	0
	BFF POLSKA	MAG0918	20,5	100,00	0,0%	zmienne	5,2%	3,4%	0
	BFF POLSKA	MAG0919	10,0	100,00	0,0%	zmienne	5,8%	4,0%	0
	EUROPEJSKIE CENTRUM ODSZKODO	EUC0420	50,0	99,75	-0,7%	zmienne	5,9%	4,1%	3
	GPW	GPW0122	120,0	100,69	-0,1%	zmienne	2,5%	0,7%	1 639
	GPW	GPW1022	125,0	102,33	-0,2%	stałe	2,6%	0,6%	118
	MW TRADE	MWT0119	20,0	98,00	-1,0%	zmienne	8,4%	6,7%	73
	MW TRADE	MWT0219	10,0	98,00	0,0%	zmienne	8,0%	6,3%	165
	MW TRADE	MWT0618	23,0	99,00	0,0%	zmienne	17,8%	16,0%	0
	MW TRADE	MWT0819	14,5	98,00	-1,0%	zmienne	7,5%	5,7%	145
Wierzytelności	BEST	BST0121	20,0	91,00	-5,2%	zmienne	9,0%	7,2%	430
	BEST	BST0222	30,0	95,00	2,0%	zmienne	6,8%	5,0%	5
	BEST	BST0319	35,0	98,03	-2,0%	zmienne	7,7%	5,9%	437
	BEST	BST0320	20,0	98,50	1,5%	zmienne	6,2%	4,4%	142
	BEST	BST0321	10,0	95,00	2,3%	zmienne	7,2%	5,4%	40
	BEST	BST0421	50,0	93,00	-1,4%	zmienne	7,8%	6,0%	664
	BEST	BST0520	50,0	94,45	-1,6%	zmienne	8,4%	6,6%	402
	BEST	BST0622	60,0	93,00	0,0%	zmienne	7,1%	5,3%	76
	BEST	BST0720	4,7	95,60	0,0%	zmienne	7,5%	5,7%	0

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Wierzytelności	BEST	BST0820	60,0	96,00	1,1%	zmiennie	7,3%	5,5%	134
	BEST	BST0821	30,0	94,50	0,5%	zmiennie	7,0%	5,2%	42
	BEST	BST0921	60,0	93,00	-2,1%	zmiennie	7,5%	5,7%	384
	BEST	BST0922	55,8	91,30	-1,3%	zmiennie	7,6%	5,8%	390
	BEST	BST1018	50,0	100,00	0,1%	stałe	6,0%	4,2%	912
	BEST	BST1218	6,8	99,00	0,0%	zmiennie	6,7%	4,9%	0
	BEST	BSTL320	40,0	95,50	-1,5%	zmiennie	8,3%	6,5%	116
	BVT	BVT0120	2,0	100,00	0,0%	stałe	8,0%	5,9%	4
	BVT	BVT0419	3,0	98,50	-1,0%	stałe	9,9%	7,8%	4
	BVT	BVT0620	1,2	100,00	0,0%	stałe	7,8%	5,7%	2
	FAST FINANCE	FFI0121	5,1	71,00	-19,3%	stałe	28,6%	24,1%	127
	GETBACK	EGB0618	6,0	95,50	0,0%	zmiennie	78,8%	77,1%	0
	GETBACK	GB10219	20,0	90,90	0,0%	zmiennie	19,2%	17,4%	0
	GETBACK	GB10918	20,0	73,98	0,0%	zmiennie	113,6%	111,9%	0
	GETBACK	GB10919	6,0	90,00	0,0%	zmiennie	14,3%	12,5%	0
	GETBACK	GB11019	6,0	100,00	0,0%	zmiennie	5,8%	4,1%	0
	GETBACK	GB11218	9,4	90,00	0,0%	zmiennie	25,7%	24,0%	0
	GETBACK	GB20918	20,0	94,98	0,0%	zmiennie	22,5%	20,7%	0
	GETBACK	GB21019	16,3	59,00	0,0%	zmiennie	47,4%	45,6%	0
	GETBACK	GB21218	9,8	96,00	0,0%	zmiennie	1,8%	0,0%	0
	GETBACK	GB31019	5,0	93,00	0,0%	zmiennie	11,2%	9,4%	0
	GETBACK	GBK0119	20,0	68,00	0,0%	zmiennie	69,2%	67,4%	0
	GETBACK	GBK0219	13,5	88,00	0,0%	zmiennie	21,5%	19,7%	0
	GETBACK	GBK0221	40,0	52,50	0,0%	zmiennie	31,9%	30,1%	0
	GETBACK	GBK0319	6,5	60,00	0,0%	zmiennie	77,1%	75,3%	0
	GETBACK	GBK0421	25,0	54,01	0,0%	zmiennie	29,9%	28,1%	0
	GETBACK	GBK0520	139,3	34,48	0,0%	zmiennie	68,4%	66,7%	0
	GETBACK	GBK0619	3,0	77,00	0,0%	zmiennie	31,8%	30,0%	0
	GETBACK	GBK0819	14,8	95,00	0,0%	zmiennie	9,7%	7,9%	0
	GETBACK	GBK0918	30,0	91,48	0,0%	stałe	42,7%	35,3%	0
	GETBACK	GBK0919	5,3	77,00	0,0%	zmiennie	27,9%	26,1%	0
	GETBACK	GBK0921	12,1	91,00	0,0%	zmiennie	9,4%	7,6%	0
	GETBACK	GBK1018	1,5	99,00	0,0%	stałe	9,2%	7,1%	0
	GETBACK	GBK1019	7,6	95,00	0,0%	zmiennie	9,8%	8,0%	0
	GETBACK	GBK1119	11,3	90,00	0,0%	zmiennie	12,2%	10,5%	0
	GETBACK	GBK1218	10,0	97,99	0,0%	stałe	10,1%	8,1%	0
	GETBACK	GBK1220	40,0	50,00	0,0%	zmiennie	36,6%	34,8%	0
	INDOS	INS1020	15,0	99,00	0,0%	zmiennie	7,0%	5,2%	0
	INDOS	INS1119	8,1	98,50	-1,5%	zmiennie	7,4%	5,7%	130
	KANCELARIA MEDIUS	KME0719	15,0	100,00	0,1%	stałe	7,3%	5,3%	258
	KANCELARIA MEDIUS	KME0720	10,0	99,80	0,2%	stałe	7,2%	5,1%	31
KANCELARIA MEDIUS	KME1219	5,7	100,90	0,0%	stałe	6,4%	4,5%	0	

<b>Wierzytelności</b>	KREDYT INKASO	KRI0320	103,0	101,07	0,0%	zmienne	4,9%	3,1%	0
	KREDYT INKASO	KRI0322	30,0	98,50		zmienne	5,9%	4,1%	97
	KREDYT INKASO	KRI0619	40,0	101,40	1,9%	zmienne	4,3%	2,6%	79
	KREDYT INKASO	KRI1018	69,0	100,80	0,0%	zmienne	3,4%	1,6%	0
	KREDYT INKASO	KRI1019	120,0	100,00	1,0%	zmienne	5,4%	3,7%	15
	KREDYT INKASO	KRI1020	65,0	100,00	-1,0%	zmienne	5,3%	3,5%	15
	KREDYT INKASO	KRI1221	14,3	98,99	1,8%	zmienne	5,6%	3,8%	44
	KRUK	KR10621	65,0	99,60	-0,5%	zmienne	5,1%	3,3%	1 435
	KRUK	KRU0321	65,0	99,70	-0,6%	zmienne	5,0%	3,3%	1 450
	KRUK	KRU0322	150,0	100,10	0,0%	zmienne	5,0%	3,2%	0
	KRUK	KRU0521	135,0	100,00	-0,1%	zmienne	4,9%	3,1%	2 136
	KRUK	KRU0522	57,9	99,00	-1,0%	zmienne	5,3%	3,5%	506
	KRUK	KRU0618	15,0	100,00	0,0%	zmienne	5,9%	4,1%	0
	KRUK	KRU0619	50,0	100,80	0,0%	zmienne	3,5%	1,7%	0
	KRUK	KRU0620	13,4	100,00	-0,8%	stałe	4,3%	2,6%	98
	KRUK	KRU0621	100,0	99,60	-0,5%	zmienne	5,0%	3,2%	80
	KRUK	KRU0818	50,0	101,70	0,2%	zmienne	-2,2%	-4,0%	1
	KRUK	KRU0921	35,0	99,50	-0,5%	zmienne	5,1%	3,3%	1 420
	KRUK	KRU1018	40,0	101,20	-2,9%	zmienne	2,5%	0,8%	12
	KRUK	KRU1019	75,0	100,50	0,0%	zmienne	3,9%	2,1%	0
	KRUK	KRU1022	75,0	102,00	0,0%	zmienne	4,5%	2,7%	4
	KRUK	KRU1120	30,0	99,70	-0,3%	zmienne	4,8%	3,0%	897
	KRUK	KRU1121	100,0	99,50	-3,4%	zmienne	4,9%	3,1%	30
	KRUK	KRU1218	10,0	106,00	0,0%	zmienne	-5,4%	-7,1%	0
	KRUK	KRU1220	45,0	100,10	-0,4%	zmienne	5,1%	3,3%	302
	KRUK	KRU1221	40,0	99,80	-0,2%	zmienne	5,0%	3,2%	1 127
	PRAGMA FAKTORING	PRF0322	10,0	100,19		zmienne	6,0%	4,2%	0
	PRAGMA FAKTORING	PRF0521	15,0	100,00	0,0%	zmienne	6,0%	4,2%	27
	PRAGMA FAKTORING	PRF0919	20,0	100,00	-0,7%	zmienne	5,7%	4,0%	110
	PRAGMA FAKTORING	PRF1021	12,0	100,00	0,0%	zmienne	6,0%	4,2%	144
	PRAGMA FAKTORING	PRF1220	12,0	100,65	0,0%	zmienne	5,7%	3,9%	13
	PRAGMA INKASO	PRI0320	5,0	100,00	-1,5%	zmienne	5,8%	4,1%	10
	SAF	SAF0220	2,5	100,00	0,0%	stałe	4,7%	5,6%	0
	SAF	SAF0818	1,1	99,50	1,0%	stałe	10,4%	8,1%	39
STATIMA	STA0119	1,7	98,99	0,0%	stałe	10,9%	8,7%	0	
STATIMA	STA0419	3,5	96,00	-3,0%	stałe	13,5%	11,1%	17	
VINDEXUS	VIN0719	6,0	100,00	0,0%	zmienne	5,2%	3,4%	112	
VINDEXUS	VIN0921	25,0	100,00	0,0%	zmienne	5,6%	3,8%	0	

## Nota prawna

Niniejszy materiał został sporządzony przez NWAI Dom Maklerski S.A. (NWAI)<sup>1</sup> wyłącznie w celu informacyjnym, nie stanowi porady inwestycyjnej lub podatkowej ani rekomendacji inwestycyjnej, nie jest również wskazaniem, że nabycie obligacji lub rezygnacja z tej formy inwestowania jest właściwym rozwiązaniem dla konkretnego inwestora.

Niniejszy materiał w szczególności nie jest propozycją nabycia w rozumieniu artykułu 34 ustawy o obligacjach z dnia 15 stycznia 2015 r. (dz. u. z 2015 r. poz. 238) ani nie stanowi oferty w rozumieniu art. 66 kodeksu cywilnego. inwestowanie w obligacje obarczone jest szeregiem ryzyk, które należy wziąć pod uwagę nabywając te papiery wartościowe

Analitycy wymienieni na stronie tytułowej są osobami, które przygotowały i sporządziły niniejszy materiał. Data wskazana w prawym górnym rogu pierwszej strony niniejszej publikacji jest datą sporządzenia oraz datą pierwszego udostępnienia Niniejszy raport ma charakter opinii jego autorów, został przygotowany z dochowaniem należytej staranności, w oparciu o fakty i informacje uznane za wiarygodne (w szczególności sprawozdania finansowe i raporty bieżące spółki), jednak NWAI nie gwarantuje, że są one w pełni dokładne i kompletne. Podstawą przygotowania raportu były wszelkie informacje na temat spółek, jakie były publicznie dostępne do dnia jej sporządzenia. Niniejszy materiał nie może stanowić podstawy podjęcia decyzji inwestycyjnej, zarówno autorzy jak i NWAI nie ponoszą odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszej analizie. Odbiorca niniejszego dokumentu powinien przeprowadzić własną analizę informacji zawartej lub przytoczonej w niniejszym dokumencie, jak również ocenę merytoryczną oraz ocenę ryzyk związanych w inwestowaniem w instrumenty finansowe, których niniejszy dokument może nawiązywać.

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

---

<sup>1</sup> NWAI Dom Maklerski S.A. spółka z siedzibą w Warszawie przy ul. Nowy Świat 64, 00-357 Warszawa, posiadająca zezwolenie na prowadzenie działalności maklerskiej na podstawie decyzji Komisji Nadzoru Finansowego numer DFL/4020/125/80/1/187/1/08/09 z dnia 31 lipca 2009 roku, numer DFL/4020/182/21/1/87/19/09/10 z dnia 26 maja 2010 roku, numer DFL/4020/107/24/1/87/16/2011 z dnia 18 października 2011 roku, numer DRK/4020/49/17/13/1/2012 z dnia 7 sierpnia 2012 roku oraz z dnia 27 września 2016 roku numer DRK/WL/4020/23/30/2016/87/1.

**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:

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

**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.