

## Komentarz rynku Catalyst – publikacja handlowa

### Notowania

W grudniu Zero Discount Margin bez uwzględniania obligacji BGK/EBI/PFR spadł do poziomu 3,39%. Natomiast uwzględniając obligacje BGK/EBI/PFR ZDM wyniósł 0,81% (0,66 % w listopadzie).

Z analizowanych sektorów spadek ZDM odnotowało 11, w tym największy miał miejsce w przypadku sektora Usługi finansowe (-106 bps.). Na kolejnych miejscach pod względem spadków ZDM znalazły się sektory: Chemia (-87 bps.), Przemysł (-51 bps.) oraz Paliwa, Gaz, Energia (-33 bps.). Spadki w pozostałych sektorach nie przekroczyły 30 bps. Wzrost rentowności w grudniu dotyczył 5 sektorów, przy czym największe zmiany widać w sektorze Retail (+37 bps.) oraz BGK/EBI/PFR (+20 bps.).

Za spadkiem ZDM o 106 bps. w sektorze Usługi finansowe stoi wzrost kursu 2 z 5 serii należących do sektora (PZU0727 +0,63% oraz CPF0724 +3,5%). Co prawda obligacje CPF0725 odnotowały znacznie większy wzrost, jednak na ten sektor zdecydowanie większy wpływ ma seria wyemitowana przez PZU, której wartość nominalna stanowi aż 95,5% całego sektora. Istotny spadek rentowności odnotował również sektor Chemia, w którym wzrost kursu dotyczył prawie wszystkich serii. Sektor ten składa się w całości z obligacji stałokuponowych o względnie krótkich terminach do wykupu i wysokiej wartości rynkowej, przez co w teorii cechuje się niższą zmiennością cenową. Wysokie zmiany (serie PCR1026 oraz PCR0324 znalazły się w naszym zestawieniu największych wzrostów) odzwierciedlają dynamiczne dostosowanie się YTM do warunków rynkowych. Powodem takiej reakcji niewątpliwie jest kolejna z rzędu decyzja RPP o pozostawieniu stóp procentowych na niezmiennym poziomie. Powyższe zmiany obrazują również oczekiwania inwestorów co do spadków stóp procentowych w przyszłości.

W grudniu największy wzrost rentowności odnotował sektor Retail, w którym spadek cen dotknął 3 z 5 notowanych serii. Być może kolejny miesiąc, w którym obligacje z tego sektora tanieją odwzorowuje dyskonto rynkowe sygnałów nadchodzącego spowolnienia popytu konsumpcyjnego, którego spadek może znacząco wpłynąć na zyski spółek należących do sektora.

Grudzień to kolejny miesiąc, w którym obligacje Banku Millennium ulegają przecenieniu. Kurs MIL1227 w ciągu ostatnich 3 miesięcy spadł aż o 16,5% co w sektorze bankowym jest wartością zdecydowanie ponadprzeciętną. Dla porównania, w tym samym okresie największą zmianę ceny tuż po Millennium, odnotowała seria PEO1028 i był to spadek zaledwie o 2,71%. Analizując dane historyczne można zauważyć, że tak istotne spadki mają miejsce od czasu, kiedy to Bank Millennium z powodu wakacji kredytowych musiał uruchomić plan naprawy. Zaksięgowane wówczas 1,4 mld PLN rezerw na wakacje kredytowe w raporcie za 3 kwartał, doprowadziło do naruszenia współczynników kapitałowych wymaganych przez KNF. Dodatkowo Millennium jest drugim bankiem w rankingu co do wielkości portfela kredytów hipotecznych opartych na frankach. Nie jest to korzystna sytuacja dla Spółki z uwagi na rosnącą liczbę pozwów oraz konieczność zawiązywania rezerw na ugody kredytowe, które dodatkowo obciążają wynik. Jeśli chodzi o całokształt, to kluczowy dla Banku może okazać się nadchodzący wyrok TSUE w sprawie kredytów frankowych, który w przypadku negatywnego scenariusza, pogłębi straty banku.

### Mediana rentowności obligacji

DANE SEKTOROWE	Wartość emisji [mln PLN]	ZDM + WIBOR	Zero Discount Margin	Δ ZDM [m/m]
BANKI	10 822	10,02%	2,88%	● - 8 bps
BUDOWNICTWO	400	12,03%	4,89%	● - 28 bps
CHEMIA	225	9,27%	2,30%	● - 87 bps
DEWELOPERZY KOMERCYJNI	3 041	12,24%	5,10%	● + 13 bps
DEWELOPERZY MIESZKANIOWI	3 032	11,67%	4,53%	● - 22 bps
FUNDUSZ	157	12,10%	4,96%	● + 11 bps
INNE USŁUGI	3 750	9,95%	2,81%	● - 28 bps
IT	170	9,64%	2,50%	● - 26 bps
MEDYCYNĄ	185	10,25%	3,11%	● + 14 bps
PALIWA, GAZ, ENERGIA	5 780	9,60%	2,46%	● - 33 bps
POŻYCZKI	12	11,89%	4,75%	● - 22 bps
PRZEMYSŁ	2 760	9,78%	2,64%	● - 51 bps
RETAIL	1 085	9,88%	2,74%	● + 37 bps
USŁUGI FINANSOWE	2 356	13,07%	5,93%	● - 106 bps
WIERZYTELNOŚCI	1 716	10,99%	3,85%	● - 13 bps
BGK/EBI/PFR	246 547	7,58%	0,44%	● + 20 bps

Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWAI DM

### Największe zmiany notowań

Emitent	Seria	Kurs	Zmiana 1m	Zmiana 3m	Zmiana 6m
<b>Największe wzrosty</b>					
PCC ROKITA	PCR1026	91,5	↑ 6,4%	↑ 0,5%	↓ -0,9%
ARCHE	ACH0623	98,2	↑ 5,0%	↑ 0,9%	↑ 1,8%
DEKPOL	DKP0824	99,5	↑ 4,7%	↑ 3,6%	→ 0,0%
INFINITY	INY0725	104,5	↑ 4,5%		
CORDIA POLSKA FINANCE SP. Z O.O.	CPF0724	97,0	↑ 3,5%	↑ 3,2%	↑ 1,0%
PCC ROKITA	PCR0324	96,0	↑ 3,2%	↑ 1,1%	↑ 2,1%
ERBUD	ERB0925	99,9	↑ 3,2%	↑ 3,8%	↑ 4,6%
BGK	FPC0631	91,2	↑ 3,1%	↓ 0,0%	↓ -2,2%
BGK	FPC0328	78,0	↑ 2,8%	↑ 4,8%	↑ 1,8%
RONSON	RON0424	95,5	↑ 2,6%	↓ -0,5%	↓ -2,2%
<b>Największe spadki</b>					
BANK MILLENNIUM	MIL1227	80,3	↓ -6,2%	↓ -16,5%	↓ -17,2%
VICTORIA DOM	VI10825	92,5	↓ -4,1%	↓ -5,1%	
MBANK	MBK1028	92,0	↓ -3,2%	↓ -2,6%	↓ -5,2%
DEKPOL	DKP0925	95,4	↓ -3,1%	↓ -1,0%	↓ -3,4%
GHELAMCO INVEST	GHE1224	100,5	↓ -2,4%	↓ -2,4%	↑ 1,7%
BGK	FPC0733	62,0	↓ -2,4%	↑ 1,4%	↓ -1,1%
POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0827	75,2	↓ -2,3%	↓ -2,3%	↓ -24,7%
VICTORIA DOM	VID0624	93,0	↓ -2,2%	↓ -4,2%	↓ -5,1%
MCI CAPITAL ASI	MCI1126	96,0	↓ -2,0%	↓ -1,1%	↓ -4,0%
PRAGMAGO	PRF1025	97,8	↓ -1,6%	↓ -1,2%	↓ -2,3%

Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWAI DM

Ceny na zamknięciu 30 grudnia 2022

## Obroty

W grudniu obrót na Catalyst osiągnął 386,34 mln PLN, co jest wartością poniżej 12-miesięcznej średniej (658,43 mln PLN). Jest to wartość niższa o 4,1% od obrotów wygenerowanych w listopadzie. Wartość transakcji pakietowych wyniosła 65,16 mln PLN.

Obrót na obligacjach „czysto” korporacyjnych (tj. bez BGK/EBI/PFR), wyniósł 161,96 mln PLN. Stanowi to wzrost o 21% w stosunku do 133,8 mln PLN osiągniętych w listopadzie. Wartość w grudniu osiągnęła wartość niższą od 12 – miesięcznej średniej (192,70 mln PLN). Za wzrost wartości obrotów względem listopada odpowiadają głównie sektory: Deweloperzy komercyjni, na którym obroty wyniosły 31,32 mln PLN wobec 21,05 mln PLN przed miesiącem oraz Banki – wzrost obrotów z 54,54 mln PLN do 59,91 mln PLN. Największy spadek obrotów odnotował sektor: Przemysł – 5,72 mln PLN wobec 8,6 mln PLN przed miesiącem oraz Inne usługi – 1,48 mln PLN wobec 4,12 mln PLN w listopadzie. Istotny spadek obrotów odnotował również sektor BGK/EBI/PFR – 40,94 mln PLN wobec 48,85 mln PLN w listopadzie.

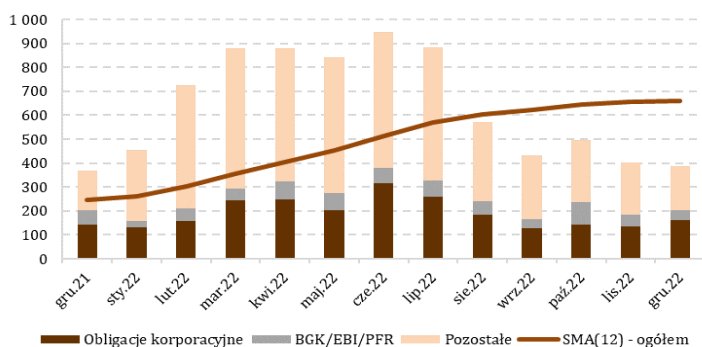
W sektorze Deweloperzy komercyjni wzrost obrotów zanotowało 17 z 38 notowanych serii obligacji. Za największy wzrost w zestawieniu tego segmentu odpowiada seria GH1224 wyemitowana przez Ghelamco Invest, która zanotowała wzrost obrotów z 2,8 mln PLN w listopadzie do 10,8 mln PLN w grudniu. Kurs tej serii obligacji wzrósł o 102 bps. do 99,4% wartości nominalnej. W sektorze Banki poprawę obrotów odnotowało zaledwie 6 z 18 notowanych serii, przy czym zmiany in plus były istotnie wyższe. Największy wzrost obrotów w tym sektorze odnotowała seria ALR1025 wyemitowana przez Alior Bank, na której zawarto łącznie transakcje o wartości 17,6 mln PLN i był to wzrost o 9,7 mln PLN względem listopada.

W segmencie Przemysł spadek obrotów odnotowało 4 z 5 notowanych serii należących do sektora przy czym największy wpływ miały obie serie wyemitowane przez spółkę KGHM Polska Miedź S.A. Obrót na walorze KGH0624 spadł względem listopada o 1,7 mln PLN przy jednoczesnym wzroście kursu o 61 bps. do poziomu 100,01% wartości nominalnej. Seria KGH0629 zanotowała spadek obrotów o 1,1 mln PLN a przy wzroście kursu o 150 bps. do wartości 97% nominału.

Na obligacjach BGK/EBI/PFR obrót wyniósł 40,94 mln PLN wobec 48,85 mln PLN przed miesiącem. Prawie całość wygenerowanego obrotu należała do BGK. Wyjątek stanowiła seria PFR0827 wyemitowana przez Polski Fundusz Rozwoju, na której zawarto transakcje o wartości 765 tys. PLN. Spośród 11 serii wyemitowanych przez BGK, 5 z nich odnotowało spadek obrotu. Największe zmiany zainteresowania zaobserwować można było na seriach FPC0725 oraz FPC1140. Obrót na FPC0725 spadł z 18,4 mln PLN do 13,2 mln PLN przy jednoczesnym wzroście kursu o 180 bps. do 86,4% nominału. W przypadku FPC1140 obrót wzrósł o 4,7 mln względem listopada przy jednoczesnym wzroście kursu o 45 bps. do 50,89% wartości nominalnej.

W zestawieniu obrotów ze względu na emitentów, na pierwszym miejscu niezmiennie znalazł się BGK z obrotami równymi 40,2 mln PLN, był to niższy wynik względem ubiegłego miesiąca (48,85 mln PLN w listopadzie). Drugie miejsce, trzeci miesiąc z rzędu, przypadło dla Pekao. Obroty na walorach Banku nie odnotowały dużej zmiany względem ubiegłego miesiąca. Na trzecim miejscu znalazł się Alior Bank, którego papiery odnotowały wzrost obrotów o 9,3 mln PLN.

Struktura obrotów na Catalyst (mln PLN)



Źródło: GPW Catalyst, szacunki Nwai DM

## Obroty według sektorów

DANE SEKTOROWE	Obrót [mln PLN]			Udział w obrocie		
	gru.22	lis.22	▲	gru.22	lis.22	▲
BANKI	59,91	54,54	5,4	29,5%	29,8%	-0,3 pp
BUDOWNICTWO	0,87	1,49	-0,6	0,4%	0,8%	-0,4 pp
CHEMIA	1,21	0,87	0,3	0,6%	0,5%	0,1 pp
DEWELOPERZY KOMERCYJNI	31,32	21,05	10,3	15,4%	11,5%	3,9 pp
DEWELOPERZY MIESZKANIOWI	12,68	8,90	3,8	6,2%	4,9%	1,4 pp
FUNDUSZ	0,97	0,73	0,2	0,5%	0,4%	0,1 pp
INNE USŁUGI	1,48	4,12	-2,6	0,7%	2,3%	-1,5 pp
IT	2,20	0,20	2,0	1,1%	0,1%	1,0 pp
MEDYCYNĄ	0,70	0,02	0,7	0,3%	0,0%	0,3 pp
PALIWA, GAZ ENERGIA	17,46	13,79	3,7	8,6%	7,5%	1,1 pp
POŻYCZKI	0,00	0,00	0,0	0,0%	0,0%	0,0 pp
PRZEMYSŁ	5,72	8,60	-2,9	2,8%	4,7%	-1,9 pp
RETAIL	6,27	3,79	2,5	3,1%	2,1%	1,0 pp
USŁUGI FINANSOWE	14,90	11,35	3,5	7,3%	6,2%	1,1 pp
WIERZYTELNOŚCI	6,27	4,42	1,8	3,1%	2,4%	0,7 pp
BGK/EBI/PFR	40,94	48,85	-7,9	20,2%	26,7%	-6,6 pp

Źródło: GPW Catalyst, szacunki Nwai DM

## Obroty według emitentów

EMITENT	Obroty (mln PLN)	Łączna wartość emisji (mln PLN)
BGK	40,2	145 497
PEKAO	22,4	2 750
ALIOR BANK	17,6	1 142
PZU	13,4	2 250
GHELAMCO INVEST	13,0	1 045
ENEA	10,4	2 000
ECHO INVESTMENT	7,7	1 010
POLSKI HOLDING NIERUCHOMOŚCI	7,4	485
MBANK	6,5	1 500
PKO BP	5,8	2 700

Źródło: GPW Catalyst, szacunki Nwai DM

## Zapadalność

W grudniu do wykupu przypadały 4 serie obligacji o wartości 258,6 mln PLN – PKN Orlen (200 mln zł), Dom Development (50 mln zł), Marvipol Development (12 mln zł) oraz Infinity (6,6 mln zł). Emitenci wykupili obligacje w terminie. Dodatkowo w grudniu swoje obligacje serii ECH0824 przed terminem wykupiła spółka Echo Investment S.A.

W styczniu wypada termin do wykupu tylko jednej serii obligacji. Końcem miesiąca swoje papiery o wartości 12 mln PLN ma wykupić BBI Development. Ostatniego grudnia rynek wycenił obligacje dewelopera na 99,83% wartości nominalnej.

## Nowe emisje

W grudniu poprzez agentów emisji zarejestrowano w rejestrze KDPW emisje 43 emitentów o łącznej wartości 7,74 mld PLN i 13,9 mln EUR. W listopadzie wartość emisji wyniosła 0,95 mld PLN i 151,8 mln EUR.

Spółki leasingowe, faktoringowe i hipoteczne odpowiadały za 81,1% zarejestrowanych emisji w PLN, co daje wartość 6,28 mld PLN. Najwięcej w PLN wyemitował PKO Faktoring Sp. z o.o. – 3,2 mld PLN, PKO Leasing Sp. z o.o. – 2 mld PLN oraz PKO Bank Hipoteczny S.A. 0,6 mld PLN.

W grudniu spółki znane z GPW uplasowały łącznie dług o wartości 3 mld PLN. Dla porównania w listopadzie łączna wartość emisji wyniosła 35,5 mln PLN.

Największa z emisji należała do spółki Cyfrowy Polsat S.A. 21 grudnia zarząd spółki dokonał przydziału niezabezpieczonych obligacji serii D o łącznej wartości 2,67 mld PLN. Obligacje zostały przydzielone łącznie 97 inwestorom, a oferta kierowana była wyłącznie do inwestorów kwalifikowanych. Celem emisji jest m.in. odkup starszych obligacji serii B oraz C. Obligacje oferują oprocentowanie zmienne oraz wypłacają kupon półroczny. Roczne oprocentowanie wynosi WIBOR 6M + 3,85%. Planowana data wykupu obligacji została ustalona na 11 stycznia 2030 r.

Spółka Echo Investment S.A. uplasowała emisję pięcioletnich niezabezpieczonych obligacji, których odbiorcami są w całości inwestorzy instytucjonalni. Jest to jedna z najwyższych emisji spółki - a biorąc pod uwagę aktualną sytuację rynkową - dowód wysokiego poziomu zaufania instytucji finansowych. Środki uzyskane za sprawą emisji spółka przeznaczy na wykup istniejących obligacji zapadających w 2024 roku oraz dalsze finansowanie działalności. Na uwagę zasługuje fakt utrzymywania przez spółkę wysokiego stanu gotówki, który na koniec września wyniósł blisko 700 mln PLN. Aktualnie na Catalyst notowanych jest 14 serii obligacji, najbliższy termin wykupu dotyczy obligacji serii 1/2019 i będzie miał miejsce w kwietniu 2023 r.

W raporcie z 22 grudnia spółka Robyng S.A. poinformowała o uplasowaniu obligacji serii PE o łącznej wartości 110 mln PLN. Obligacje zostały przydzielone 18 inwestorom. Spółka za papiery nowej emisji - których zapadalność będzie miała miejsce za trzy lata - zobowiązuje się płacić stawkę WIBOR 6M + 4,85%, co oznacza ponad dwukrotne zwiększenie marży w stosunku do ostatniej emisji ROB0626. Celem nowej emisji jest m.in. refinansowanie zapadających w marcu obligacji ROB0323. Obrót obligacjami będzie odbywał się na ASO GPW, a dzień wykupu został ustalony na 9 grudnia 2025 roku.

Spółka Develia S.A. uplasowała emisję niezabezpieczonych papierów dłużnych o trzyletnim okresie spłaty, skierowaną do inwestorów indywidualnych. W ramach oferty publicznej emitent oferował do 20 tyś. obligacji o wartości nominalnej 1000 PLN każda. Na ofertę odpowiedziało 345 inwestorów obejmując papiery o wartości 15,442 mln PLN. Obligacje wypłacają kupon kwartalny, a ich roczne oprocentowanie wynosi WIBOR 3M + 4,1%, co stanowi zauważalny wzrost marży w stosunku do emisji z IV kwartału 2021 roku, których oprocentowanie zostało ustalone na WIBOR 3M + 2,7%.

Spółki windykacyjne tj. Kruk oraz Best przeprowadziły mniejsze emisje. Kruk uplasował obligacje o łącznej wartości 10 mln PLN, na które w okresie subskrypcji złożono zapisy na 201 830 sztuk obligacji. W wyniku proporcjonalnej redukcji - która wyniosła 50,45% - spółka przydzieliła 100 000 sztuk obligacji. Oprocentowanie obligacji jest zmienne, ustalone na poziomie WIBOR 3M + 4% w skali roku. Best natomiast uplasował obligacje na okaziciela serii Z1 o łącznej wartości 13,5 mln PLN. Zostały one przydzielone 452 inwestorom. Obligacje oferują oprocentowanie według zmiennej stopy procentowej WIBOR 3M + 4,50%. Odsetki będą płatne w kwartalnych okresach odsetkowych, a wykup zaplanowano na 20 grudnia 2026 r.

Najmniejsza z emisji należała do AOW Faktoring. Spółka uplasowała obligacje o trzyletnim terminie wykupu. Obligacje serii R zostały przydzielone 38 inwestorom, którzy złożyli zapisy. W ramach przeprowadzonej subskrypcji spółka przydzieliła 5 844 sztuk obligacji, o wartości nominalnej 1000 PLN każda.

## Najbliższa zapadalność

EMITENT	SERIA	Wykup	Nominał [mln]	Kurs	Δ Kurs [m/m]
Styczeń 2022					
BBI DEVELOPMENT	BBI0123	31.01.2023	12,0	99,83	-0,07%

Źródło: GPW Catalyst

## Wybrane nowe emisje

Emitent	Wartość emisji [mln PLN]	Oprocentowanie
ECHO INVESTMENT	180,0	b.d.
KRUK	10,0	WIBOR 3M + 4%
ROBYG	110,0	WIBOR 6M + 4,85%
DEVELIA	15,4	WIBOR 3M + 4,1%
AOW FAKTORING	5,8	b.d.
CYFROWY POLSAT	2 670,00	WIBOR 6M + 3,85%
BEST	13,5	WIBOR 3M + 4,5%

Źródło: KDPW, Emitenci

## Debiuty

W grudniu na Catalystr zadebiutowały 4 serie obligacji o łącznej wartości 170 mln PLN, wartość ta jest wyższa w porównaniu z emisjami z poprzedniego miesiąca. W listopadzie na rynek wprowadzono obligacje o wartości 122 mln PLN, a we październiku 740 mln PLN.

W badanym miesiącu największą emisję wprowadził do obrotu ROBYG. Końcem grudnia zadebiutowała seria ROB1225 uplasowana tego samego miesiąca, o której wspomnieliśmy w części dotyczącej nowych emisji.

Początkiem analizowanego miesiąca na Catalystr swoje papiery o wartości 20 mln PLN wprowadziło Arche. Swoją lipcową emisję Deweloper oprocentował w oparciu o WIBOR 3M + 4,7% przy czym marża może wzrosnąć o 0,5 punktu procentowego w przypadku złamania przez spółkę ustalonych kowenantów. W grudniu nie handlowano na walorze. Obecnie na Catalystr notowane są 4 serie Emitenta o łącznej wartości 66,7 mln PLN.

W połowie miesiąca do obrotu na Catalystr trafiła listopadowa emisja Kruka. Seria KRU1127 o łącznym nominale 25 mln PLN, oprocentowana WIBOREM 3M powiększonym o 4% marży, zadebiutowała 16 grudnia. Od dnia debiutu do końca miesiąca na walorze zawarto transakcje o łącznej wartości 1,5 mln PLN.

Najmniejsza debiutująca seria obligacji w grudniu została wyemitowana przez spółkę Develia. Przydzielone w połowie tego samego miesiąca obligacje trafiły w szybkim tempie na rynek Catalystr, przy czym do końca miesiąca zawarto tylko jedną transakcję w dniu debiutu, opiewającą na 5 sztuk obligacji.

### Pierwsze notowania obligacji

Emitent	nazwa	Data debiutu	Wartość emisji (mln PLN)
ARCHE	ACH0725	02.12.2022	20
DEVELIA	DVL1225	28.12.2022	15
KRUK	KRU1127	16.12.2022	25
ROBYG	ROB1225	30.12.2022	110

Źródło: GPW Catalystr

## Obligacje „covidowe”

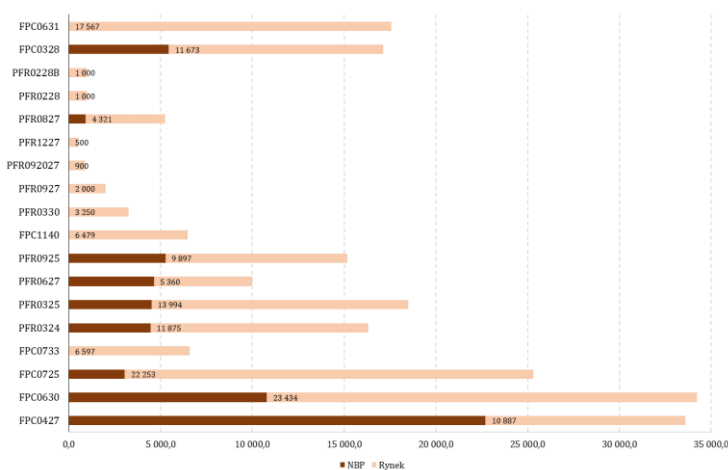
W grudniu Bank Gospodarstwa Krajowego przeprowadził tylko jeden przetarg sprzedaży obligacji.

9 grudnia BGK wyemitował obligacje w ramach czterech serii: FPC0328, FPC0631, FPC0733 i FPC1140. Najwięcej ze sprzedanych obligacji przypadło na serię FPC0631 – 1,4 mld PLN w ramach przetargu podstawowego oraz 95 mln PLN w ramach sprzedaży dodatkowej. Serii FPC1140 sprzedano łącznie 501,8 mln PLN, serii FPC0328 116,4 mln PLN, a serii FPC0733 65,7 mln PLN

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 140,83 mld PLN i 73,9 mld PLN. Z kolei zadłużenie wobec NBP z tytułu skupionych obligacji wynosi 61,8 mld PLN (BGK: 42,0 mld PLN i PFR: 19,8 mld PLN).

### Obligacje covidowe (mln zł)



Źródło: NBP, BGK, PFR, szacunki NWAIDM



## Podsumowanie rynku obligacji

	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	ALR0524	70,0	101,50	1,0%	zmienne	9,1%	1,9%	87
	ALIOR BANK	ALR0924	321,7	97,00	0,0%	zmienne	12,1%	5,0%	0
	ALIOR BANK	ALR1025	600,0	99,50	0,5%	zmienne	10,0%	2,9%	17 562
	ALIOR BANK	ALR1225	150,0	100,20	0,0%	zmienne	9,8%	2,6%	0
	BANK MILLENNIUM	MIL0129	830,0	83,00	0,0%	zmienne	13,5%	6,4%	0
	BANK MILLENNIUM	MIL1227	700,0	80,30	-6,2%	zmienne	15,2%	8,0%	4 090
	BANK POCZTOWY	BPO0626	50,0	99,86	0,4%	zmienne	10,0%	2,9%	548
	BOŚ	BOS0724	150,0	98,30	0,0%	zmienne	10,6%	3,4%	0
	MBANK	MBK0125	750,0	98,90	0,4%	zmienne	9,8%	2,6%	5 550
	MBANK	MBK1028	550,0	92,00	-3,2%	zmienne	10,8%	3,6%	469
	MBANK	MBK1030	200,0	99,00	-0,5%	zmienne	9,3%	2,1%	505
	PEKAO	PEO0631	750,0	91,70	0,0%	zmienne	10,3%	3,2%	0
	PEKAO	PEO1027	1 250,0	93,95	0,4%	zmienne	10,3%	3,1%	22 357
	PEKAO	PEO1028	550,0	93,40	0,0%	zmienne	11,7%	4,5%	0
	PEKAO	PEO1033	200,0	106,00	0,0%	zmienne	8,1%	1,0%	0
	PKO BP	PKO0328	1 000,0	97,00	0,0%	zmienne	9,3%	2,2%	1 474
PKO BP	PKO0827	1 700,0	96,20	0,7%	zmienne	9,7%	2,5%	4 334	
SANTANDER BANK POLSKA	SPL0428	1 000,0	97,00	1,0%	zmienne	9,4%	2,3%	2 935	
BGK/EBI/PFR	BGK	BGK0223	2 000,0	99,85	-0,2%	zmienne	7,9%	0,7%	161
	BGK	BGK1023	1 850,0	101,00	0,5%	zmienne	6,4%	-0,7%	69
	BGK	FPC0328	16 404,2	77,99	2,8%	stałe	6,9%	0,6%	131
	BGK	FPC0427	33 585,0	80,00	0,3%	stałe	7,4%	1,1%	951
	BGK	FPC0630	34 216,6	70,40	1,1%	stałe	7,4%	1,2%	8 045
	BGK	FPC0631	16 691,2	91,16	3,1%	zmienne	9,1%	2,0%	3 835
	BGK	FPC0725	25 308,0	86,40	2,1%	stałe	7,4%	0,8%	13 289
	BGK	FPC0733	7 688,6	62,00	-2,4%	stałe	7,6%	2,5%	711
	BGK	FPC1140	5 483,6	50,89	0,9%	stałe	7,4%	4,0%	12 987
	BGK	IDS1024	1 270,0	99,17	0,0%	stałe	4,4%	-2,0%	0
	BGK	IWS0645	1 000,0	97,90	0,0%	stałe	6,2%	3,0%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	E151129	1 000,0	99,40	0,0%	stałe	3,0%	-3,2%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0225	5 750,0	100,00	0,0%	zmienne	7,3%	0,1%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0227	1 250,0	99,84	0,0%	stałe	1,0%	-5,3%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0228	1 500,0	99,81	0,0%	stałe	1,0%	-5,2%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0524	8 000,0	99,76	0,0%	stałe	3,1%	-3,4%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0826	8 000,0	106,65	0,0%	stałe	0,9%	-5,5%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0925	600,0	99,69	0,0%	stałe	7,1%	0,6%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB1129	3 450,0	99,77	0,0%	stałe	2,8%	-3,4%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB1137	100,0	99,51	0,0%	stałe	7,0%	2,7%	0
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PF10927	900,0	99,29	0,0%	stałe	1,5%	-4,8%	0
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0324	16 325,0	102,19	0,0%	stałe	-0,4%	-6,8%	0
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0325	18 500,0	87,75	0,0%	stałe	7,7%	1,2%	0
POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0330	3 250,0	97,50	0,0%	stałe	2,4%	-3,8%	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	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0627	10 000,0	99,00	0,0%	stałe	2,0%	-4,4%	0	
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0827	5 250,0	75,20	-2,3%	stałe	7,9%	1,6%	765	
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0925	15 175,0	96,73	0,0%	stałe	2,9%	-3,6%	0	
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0927	2 000,0	99,89	0,0%	stałe	1,5%	-4,8%	0	
Budownictwo	COMPREMUM	POZ0325	18,0	88,19	0,2%	stałe	12,0%	4,9%	17	
	DEKPOL	DEK0624	11,0	99,98	2,0%	zmiennie	12,5%	5,4%	62	
	DEKPOL	DEK1023	50,0	100,18	0,2%	zmiennie	11,8%	4,7%	320	
	DEKPOL	DKP0225	25,0	97,00	-0,5%	zmiennie	13,4%	6,3%	58	
	DEKPOL	DKP0824	39,2	99,50	4,7%	zmiennie	12,7%	5,5%	281	
	DEKPOL	DKP0925	12,1	95,40	-3,1%	zmiennie	13,7%	6,6%	107	
	ERBUD	ERB0925	75,0	99,90	3,2%	zmiennie	9,7%	2,6%	1	
	PA NOVA	NVA0624	30,0	99,00	0,0%	zmiennie	12,3%	5,1%	8	
	PEKABEX	PBX0625	40,0	99,50	0,0%	zmiennie	10,1%	2,9%	17	
	UNIBEP SA	UNI0324	50,0	98,60	0,0%	zmiennie	11,8%	4,6%	0	
	UNIBEP SA	UNI1124	50,1	98,50	0,0%	zmiennie	11,6%	4,4%	0	
	Chemia	PCC EXOL	PCX0925	25,0	91,37	2,4%	stałe	9,4%	2,6%	114
		PCC EXOL	PCX1124	20,0	93,00	0,2%	stałe	9,8%	3,0%	268
PCC ROKITA		PCR0324	25,0	96,00	3,2%	stałe	8,7%	1,8%	92	
PCC ROKITA		PCR0425	20,0	89,50	-1,4%	stałe	10,5%	3,6%	116	
PCC ROKITA		PCR0426	22,0	88,21	1,4%	stałe	9,4%	2,6%	128	
PCC ROKITA		PCR0527	17,8	86,20	1,4%	stałe	9,6%	3,0%	39	
PCC ROKITA		PCR0823	25,0	98,50	0,0%	stałe	7,7%	0,4%	77	
PCC ROKITA		PCR1023	25,0	97,06	0,6%	stałe	9,2%	2,0%	301	
PCC ROKITA		PCR1026	15,0	91,49	6,4%	stałe	8,3%	1,6%	72	
PCC ROKITA		PCR1223	30,0	97,00	1,0%	stałe	8,4%	1,4%	5	
Deweloperzy komercyjni	BBI DEVELOPMENT	BBD0223	13,5	99,76	-0,1%	zmiennie	14,5%	7,4%	29	
	BBI DEVELOPMENT	BBI0123	12,0	99,83	-0,1%	zmiennie	12,5%	5,4%	48	
	BBI DEVELOPMENT	BBI0223	14,3	100,00	0,0%	zmiennie	12,9%	5,8%	0	
	CAVATINA HOLDING	CA11225	20,0	99,00	0,0%	zmiennie	13,5%	6,4%	102	
	CAVATINA HOLDING	CAV0526	16,7	98,97	1,0%	zmiennie	13,5%	6,4%	404	
	CAVATINA HOLDING	CAV0925	40,7	98,60	1,3%	zmiennie	13,7%	6,5%	292	
	CAVATINA HOLDING	CAV1225	40,0	98,80	0,2%	zmiennie	13,6%	6,5%	651	
	CAVATINA HOLDING	CVH0624	20,0	100,20	1,4%	zmiennie	13,5%	6,3%	429	
	CAVATINA HOLDING	CVH1224	20,5	99,99	2,0%	zmiennie	13,6%	6,5%	973	
	ECHO INVESTMENT	EC11024	188,0	89,40	-0,6%	stałe	11,9%	5,1%	91	
	ECHO INVESTMENT	ECH0125	50,0	99,16	-0,2%	zmiennie	11,5%	4,4%	160	
	ECHO INVESTMENT	ECH0226	50,0	98,50	0,0%	zmiennie	11,6%	4,5%	377	
	ECHO INVESTMENT	ECH0325	195,0	98,60	0,8%	zmiennie	12,2%	5,1%	4 156	
	ECHO INVESTMENT	ECH0423	96,5	100,50	0,3%	zmiennie	9,2%	2,1%	308	
	ECHO INVESTMENT	ECH0426	40,0	98,42	-0,6%	zmiennie	11,7%	4,6%	39	
	ECHO INVESTMENT	ECH0524	70,0	99,90	-0,1%	zmiennie	11,8%	4,6%	604	
	ECHO INVESTMENT	ECH0626	40,0	99,90	1,0%	zmiennie	11,2%	4,0%	508	

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Deweloperzy komercyjni	ECHO INVESTMENT	ECH0923	33,8	100,08	0,2%	zmienne	10,2%	3,1%	1 009
	ECHO INVESTMENT	ECH0926	25,0	98,00	-0,5%	zmienne	11,8%	4,6%	111
	ECHO INVESTMENT	ECH1123	50,0	99,90	-0,1%	zmienne	10,8%	3,6%	364
	ECHO INVESTMENT	ECH1125	172,0	99,00	0,0%	zmienne	12,0%	4,8%	0
	GHELAMCO INVEST	GHE0124	205,0	94,54	2,1%	stałe	12,0%	5,3%	1 144
	GHELAMCO INVEST	GHE0924	50,0	96,80	0,0%	zmienne	14,1%	7,0%	0
	GHELAMCO INVEST	GHE1023	50,0	100,94	1,3%	zmienne	10,0%	2,9%	33
	GHELAMCO INVEST	GHE1224	45,0	100,50	-2,4%	zmienne	11,8%	4,7%	98
	GHELAMCO INVEST	GHI0725	30,0	99,37	-0,1%	zmienne	12,3%	5,2%	110
	GHELAMCO INVEST	GHI0925	170,0	98,15	-0,6%	zmienne	12,9%	5,7%	212
	GHELAMCO INVEST	GHI1224	400,0	99,40	1,0%	zmienne	12,5%	5,3%	10 800
	GHELAMCO INVEST	GHL0124	40,0	99,66	-0,2%	zmienne	12,3%	5,2%	390
	GHELAMCO INVEST	GHS0124	55,0	93,21	2,4%	stałe	12,9%	6,1%	252
	GTC	GTC1123	146,7	100,50	0,0%	zmienne	10,7%	3,6%	0
	HB REAVIS FINANCE PL 3	HBR1223	85,0	100,99	0,0%	zmienne	11,1%	3,9%	5
	POLSKI HOLDING NIERUCHOMOŚCI	PHN0623	160,0	100,60	0,4%	zmienne	8,4%	1,2%	773
	POLSKI HOLDING NIERUCHOMOŚCI	PHN1224	325,0	100,60	1,0%	zmienne	9,8%	2,6%	6 663
	WHITE STONE DEVELOPMENT SP. Z O.O.	WSD0225	17,2	99,20	1,5%	zmienne	13,0%	5,8%	32
	WHITE STONE DEVELOPMENT SP. Z O.O.	WSD0724	18,0	98,50	-0,4%	zmienne	13,3%	6,2%	21
	WHITE STONE DEVELOPMENT SP. Z O.O.	WSD0823	25,0	96,00	0,1%	stałe	13,1%	5,5%	32
WHITE STONE DEVELOPMENT SP. Z O.O.	WSD1123	11,0	96,00	1,6%	stałe	11,9%	4,7%	97	
Deweloperzy mieszkaniowi	ARCHE	ACH0623	11,0	98,20	5,0%	stałe	10,1%	2,6%	62
	ARCHE	ACH0725	20,0	100,00		zmienne	11,8%	4,7%	0
	ARCHE	ACH1123	15,7	95,00	-0,9%	stałe	12,4%	5,2%	32
	ARCHE	ACH1124	20,0	100,20	0,2%	zmienne	11,7%	4,5%	264
	ARCHICOM	ARH0324	110,0	100,00	0,0%	zmienne	10,2%	3,1%	536
	ARCHICOM	ARH0623	60,0	100,00	0,0%	zmienne	10,2%	3,0%	0
	ATAL	ATL0423	120,0	99,50	0,0%	zmienne	10,9%	3,7%	0
	ATAL	ATL1023	120,0	100,00	0,0%	zmienne	8,8%	1,6%	0
	DEVELIA	DVL0523	60,0	100,00	0,0%	zmienne	10,9%	3,8%	0
	DEVELIA	DVL0524	150,0	100,00	0,5%	zmienne	10,1%	2,9%	83
	DEVELIA	DVL1023	70,0	100,49	0,0%	zmienne	9,6%	2,5%	5
	DEVELIA	DVL1024	100,0	100,00	0,0%	zmienne	9,8%	2,6%	0
	DEVELIA	DVL1225	15,4	100,00		zmienne	11,2%	4,0%	5
	DOM DEVELOPMENT	DOM0526	110,0	100,50	0,8%	zmienne	8,3%	1,2%	12
	DOM DEVELOPMENT	DOM0925	100,0	99,50	0,0%	zmienne	9,1%	1,9%	0
	DOM DEVELOPMENT	DOM1023	50,0	100,00	0,0%	zmienne	8,6%	1,5%	0
	DOM DEVELOPMENT	DOM1224	50,0	99,50	0,0%	zmienne	9,0%	1,8%	0
	I2 DEVELOPMENT	I2D0324	17,9	95,50	0,0%	stałe	9,3%	2,4%	0
	I2 DEVELOPMENT	I2D0823	10,0	93,20	0,7%	stałe	19,1%	10,8%	5
	I2 DEVELOPMENT	I2M0324	9,6	89,50	-0,6%	stałe	15,5%	8,0%	162
INFINITY	INY0225	23,0	99,00	0,0%	zmienne	12,4%	5,3%	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	INFINITY	INY0725	12,0	104,50	4,5%	zmienne	9,9%	2,7%	4
	INFINITY	INY0924	11,0	100,00	0,5%	zmienne	12,3%	5,1%	14
	INPRO SA	INP1025	35,0	97,50	0,0%	zmienne	10,9%	3,8%	0
	INVEST TDJ ESTATE SP. Z O.O.	TDJ0624	115,0	99,09	0,0%	zmienne	11,4%	4,3%	201
	JHM DEVELOPMENT	JHM1223	12,1	100,50	1,0%	zmienne	12,0%	4,8%	234
	JHM DEVELOPMENT	JHM1225	50,0	100,00	0,0%	zmienne	12,0%	4,9%	0
	LOKUM DEWELOPER	LKD0425	50,0	91,99	0,0%	zmienne	15,5%	8,3%	0
	LOKUM DEWELOPER	LKD0623	45,2	99,65	1,9%	zmienne	11,7%	4,6%	1 166
	LOKUM DEWELOPER	LKD0924	100,0	89,85	-0,7%	zmienne	18,7%	11,6%	4 263
	LOKUM DEWELOPER	LKD1023	22,0	100,00	1,0%	zmienne	11,5%	4,4%	62
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP0524	59,4	98,20	-1,5%	zmienne	13,2%	6,0%	421
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP0825	70,0	96,26	1,9%	zmienne	13,3%	6,1%	224
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP1024	116,0	98,72	0,7%	zmienne	12,4%	5,2%	40
	NOVDOM SP. Z O.O.	NOD1224	20,0	100,00	0,0%	zmienne	11,9%	4,8%	0
	ROBYG	ROB0323	237,1	99,70	0,1%	zmienne	10,8%	3,7%	515
	ROBYG	ROB0626	150,0	95,00	0,0%	zmienne	11,3%	4,2%	125
	ROBYG	ROB0723	60,0	98,65	0,0%	zmienne	12,5%	5,4%	0
	ROBYG	ROB1224	100,0	100,00	0,0%	zmienne	10,1%	3,0%	0
	ROBYG	ROB1225	110,0	100,00		zmienne	12,0%	4,8%	0
	RONSON	RON0424	100,0	95,48	2,6%	zmienne	15,3%	8,2%	1 356
	RONSON	RON0425	100,0	89,20	-0,5%	zmienne	16,9%	9,7%	912
	VICTORIA DOM	VI10825	5,3	92,50	-4,1%	zmienne	15,4%	8,3%	32
	VICTORIA DOM	VIC0125	70,0	92,15	0,0%	zmienne	17,2%	10,1%	375
	VICTORIA DOM	VID0523	10,5	99,00	1,0%	stałe	10,2%	2,8%	36
	VICTORIA DOM	VID0624	75,0	93,00	-2,2%	zmienne	18,4%	11,2%	1 412
	VICTORIA DOM	VID0723	11,0	97,00	2,1%	stałe	12,6%	5,5%	48
VICTORIA DOM	VID1023	43,1	98,80	-0,1%	zmienne	14,8%	7,7%	69	
Fundusz	MCI CAPITAL ASI	MCI0227	80,6	94,60	1,3%	zmienne	12,3%	5,1%	341
	MCI CAPITAL ASI	MCI0823	20,0	98,51	0,0%	zmienne	13,4%	6,2%	0
	MCI CAPITAL ASI	MCI1126	15,1	95,99	-2,0%	zmienne	11,9%	4,8%	143
	MCI MANAGEMENT SP. Z O.O	MCM0724	20,0	100,00	0,0%	zmienne	11,3%	4,1%	0
	MCI MANAGEMENT SP. Z O.O	MCM1223	21,7	93,99	1,6%	stałe	11,6%	4,7%	485
Inne usługi	CYFROWY POLSAT	CPS0227	1 000,0	96,23	1,5%	zmienne	9,9%	2,7%	592
	CYFROWY POLSAT	CPS0426	1 000,0	97,05	0,6%	zmienne	10,0%	2,8%	834
	INPOST SOCIÉTÉ ANONYME W LUKSE	IPT0627	500,0	100,00	0,0%	zmienne	9,6%	2,5%	0
	P4 SP. Z O.O.	PLY1226	750,0	95,00	0,0%	zmienne	10,5%	3,3%	0
	P4 SP. Z O.O.	PLY1227	500,0	96,10	1,2%	zmienne	10,0%	2,9%	52
IT	AB	ABE0726	30,0	100,00	0,0%	zmienne	9,6%	2,5%	0
	AB	ABE1023	80,0	100,00	0,0%	zmienne	9,6%	2,5%	0
	WB ELECTRONICS	WBE1023	60,0	100,00	0,3%	zmienne	9,6%	2,5%	2 202
Medycy	POLSKA GRUPA FARMACEUTYCZNA	PGF0924	130,0	103,50	0,0%	zmienne	7,2%	0,1%	0
	VOXEL	VOX0224	5,0	100,25	0,3%	zmienne	10,3%	3,1%	60



	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Me	VOXEL	VOX0625	50,0	100,00	-0,2%	zmiennie	10,3%	3,1%	645
Paliwa, Gaz, Energia	ANWIM	ANW1223	50,0	100,96	0,8%	zmiennie	9,9%	2,8%	1 627
	ANWIM	ANW1224	25,0	100,00	0,0%	zmiennie	11,0%	3,9%	6
	ENEA	ENA0624	2 000,0	99,15	1,4%	zmiennie	9,0%	1,9%	10 412
	PGE	PGE0526	400,0	101,00	2,2%	zmiennie	8,0%	0,9%	56
	PGE	PGE0529	1 000,0	95,00	1,4%	zmiennie	9,6%	2,5%	2 248
	PKN ORLEN	PKN1225	1 000,0	99,30	1,9%	zmiennie	8,4%	1,2%	2 605
	R.POWER	RPO0626	225,0	100,00	0,0%	zmiennie	12,1%	5,0%	104
	R.POWER	RPR0626	80,0	100,00	0,0%	zmiennie	12,1%	5,0%	0
	TAURON POLSKA ENERGIA	TPE1025	1 000,0	100,40	1,5%	zmiennie	8,3%	1,2%	399
	Po	EVEREST CAPITAL	EVC0923	12,0	100,00	0,0%	zmiennie	11,9%	4,8%
Przemysł	COGNOR	CSA0726	160,0	100,00	0,7%	zmiennie	10,5%	3,3%	71
	FAMUR	FMF0624	200,0	99,99	1,1%	zmiennie	9,8%	2,6%	150
	FAMUR	FMF1126	400,0	100,00	0,5%	zmiennie	10,0%	2,9%	4
	KGHM POLSKA MIEDŹ	KGH0624	400,0	100,01	0,6%	zmiennie	8,4%	1,2%	1 657
	KGHM POLSKA MIEDŹ	KGH0629	1 600,0	97,00	1,6%	zmiennie	9,4%	2,3%	3 840
Retail	CCC	CCC0626	210,0	79,90	-0,1%	zmiennie	19,8%	12,6%	4 888
	DINO POLSKA	DNP1023	250,0	99,99	0,4%	zmiennie	8,3%	1,2%	114
	DINO POLSKA	DNP1025	200,0	100,00	0,0%	zmiennie	8,3%	1,2%	23
	EUROCASH	EUR1225	125,0	96,50	-0,5%	zmiennie	10,8%	3,7%	115
	LPP	LPP1224	300,0	97,22	-0,4%	zmiennie	9,9%	2,7%	1 129
Usługi finansowe	AOW FAKTORING	AOW0125	10,0	99,10	-0,4%	zmiennie	12,7%	5,5%	55
	AOW FAKTORING	AOW0424	10,0	91,88	0,0%	stałe	13,3%	6,1%	0
	CORDIA POLSKA FINANCE SP. Z O.O.	CPF0724	68,8	96,99	3,5%	zmiennie	13,5%	6,3%	1 488
	EUROPEJSKIE CENTRUM ODSZKODWAŃ	EUC0423	17,2	25,00	0,0%	zmiennie	827,2%	820,1%	0
	PZU	PZU0727	2 250,0	97,00	0,6%	zmiennie	9,7%	2,6%	13 358
Wierzytelności	BEST	BST0224	20,0	100,00	0,0%	zmiennie	10,8%	3,7%	0
	BEST	BST0226	10,0	99,63	0,0%	zmiennie	11,1%	4,0%	0
	BEST	BST0327	10,5	100,50	-0,6%	zmiennie	11,0%	3,8%	126
	BEST	BST0726	10,7	85,37	1,4%	stałe	9,6%	2,8%	80
	BEST	BST1026	10,0	100,00	0,0%	zmiennie	11,3%	4,2%	187
	INDOS	INS0126	15,0	99,50	0,0%	zmiennie	12,3%	5,1%	102
	INDOS	INS0923	10,8	99,00	0,0%	stałe	8,1%	0,9%	0
	KREDYT INKASO	KIN1025	17,0	99,89	1,4%	zmiennie	12,0%	4,9%	64
	KREDYT INKASO	KRI0329	103,0	95,00	0,0%	zmiennie	13,2%	6,0%	25
	KREDYT INKASO	KRI0726	15,7	98,00	-1,0%	zmiennie	12,5%	5,4%	90
	KREDYT INKASO	KRI1025	3,7	88,00	1,0%	stałe	11,5%	4,5%	31
	KRUK	KR10627	50,0	98,40	-0,5%	zmiennie	-12,9%	-20,0%	225
	KRUK	KRU0224	25,0	100,90	0,6%	zmiennie	9,7%	2,5%	244
	KRUK	KRU0226	20,0	84,00	0,6%	stałe	10,6%	3,7%	28
	KRUK	KRU0227	50,0	98,02	-0,9%	zmiennie	11,0%	3,9%	145
KRUK	KRU0228	350,0	99,90	0,0%	zmiennie	10,3%	3,2%	0	

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Wierzytelności	KRUK	KRU0325	115,0	101,40	-0,4%	zmiennie	10,4%	3,2%	205
	KRUK	KRU0625	50,0	100,70	-0,4%	zmiennie	10,8%	3,6%	132
	KRUK	KRU0626	70,0	82,11	-1,0%	stałe	10,6%	3,7%	461
	KRUK	KRU0627	330,0	99,86	0,9%	zmiennie	10,8%	3,7%	345
	KRUK	KRU0726	65,0	81,80	1,0%	stałe	10,6%	3,7%	235
	KRUK	KRU0827	60,0	98,78	-0,2%	zmiennie	10,8%	3,6%	71
	KRUK	KRU0924	25,0	101,30	1,0%	zmiennie	9,8%	2,6%	150
	KRUK	KRU0925	25,0	89,40	2,0%	stałe	9,5%	2,7%	64
	KRUK	KRU1023	35,0	101,60	-0,9%	zmiennie	8,4%	1,2%	37
	KRUK	KRU1123	30,0	101,68	0,6%	zmiennie	8,5%	1,4%	195
	KRUK	KRU1127	25,0	100,30		zmiennie	11,0%	3,9%	1 522
	KRUK	KRU1226	50,0	98,45	0,5%	zmiennie	11,0%	3,8%	418
	PRAGMAGO	PRF0525	16,0	98,50	-1,0%	zmiennie	11,7%	4,6%	78
	PRAGMAGO	PRF0624	7,0	94,00	-0,8%	stałe	10,4%	3,4%	8
	PRAGMAGO	PRF0626	10,0	99,00	-0,8%	zmiennie	11,4%	4,3%	5
	PRAGMAGO	PRF0723	10,0	100,00	0,0%	zmiennie	11,2%	4,0%	256
	PRAGMAGO	PRF1025	17,0	97,80	-1,6%	zmiennie	11,8%	4,7%	65
	PRAGMAGO	PRF1026	12,8	97,00	-0,9%	zmiennie	12,1%	4,9%	620
	PRAGMAGO	PRF1124	12,0	92,90	2,1%	stałe	10,3%	3,4%	0
	PRAGMAGO	PRF1225	16,0	98,60	-0,4%	zmiennie	11,6%	4,5%	54

## Nota prawna

Prezentowany komentarz został przygotowany w Wydziale Analiz 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 jakkolwiek 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 1.624.304,00 zł opłacony w całości, jest firmą inwestycyjna w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi (tj. Dz.U. z 2022 r. poz. 1500, 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

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

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

$W(T_{j-1}, T_j)$  – 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.