

## Siła spokoju

### Komentarz rynku Catalyst

#### Notowania

Gdyby patrzeć na polski rynek kapitałowy tylko przez pryzmat obligacji korporacyjnych, można by odnieść wrażenie, że nastroje inwestorów są wyjątkowo spokojne. Efektywne rentowności zmalały aż dla 60% papierów, co sugeruje konsekwentny napływ kapitału na rynek. Po przeważeniu obrotami, zmiana *zero discount margin* (implikowana premia ponad WIBOR) na przestrzeni ostatniego miesiąca wyniosła -23 bps.

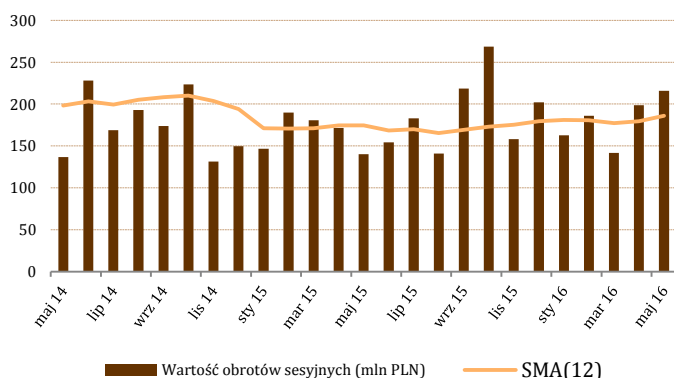
Nie oznacza to jednak, że maj na Catalyst przebiegł bez emocji. Opisywana w poprzednim komentarzu Włodarzewska nie wykupiła serii WLO0516 i WLD0516 (outstanding 17,5mln). Spółka zobowiązała się do uregulowania zobowiązania w ciągu 30 dni roboczych, czyli w praktyce do końca czerwca. Nie pojawiły się jednak żadne nowe informacje, które pozwalałyby żywić nadzieję na pełny wykup papierów.

Niemal o 5% podrożały papiery Getin Noble Banku oznaczone kodem GNB0617. Zwyżka wynika z wejścia banku w postępowanie naprawcze, które daje obligatariuszom prawo żądania wcześniejszego wykupu. Rynek przez długi czas nie wyceniał tej okoliczności, a zauważalne dostosowanie wystąpiło dopiero na sesjach 18-19 maja. Zwracamy uwagę na fakt, że dług banku do tej pory jest notowany z niewielkim, ale istotnym dyskontem do wartości nominalnej.

Z dość dużym entuzjazmem przyjęte zostały debiutujące papiery Rokity (PCR0421 i PCR0522). Efektywne rentowności zmalały o ok. 20bps w stosunku do cen emisyjnych. Wiążemy to z dużymi redukcjami w ofertach pierwotnych, co zmusiło inwestorów do uzupełnienia portfeli poprzez transakcje sesyjne. Podobną prawidłowość można było zaobserwować przy emisjach podporządkowanych Aliora. Rentowności papierów banku spadły o 40-60 bps niemal natychmiast po debiucie na Catalyst.

Wśród mniejszych spółek, na brak emocji nie mogli skarżyć się obligatariusze 2C Partners. Emitent po raz kolejny spóźnił się ze spłatą długu, ale ostatecznie wykupił na raty całą kwietniową serię. Pozostałe obligacje spółki (2CP0317 i 2CP0517) zareagowały zwyżkami do 98% nominału, niwelując duże straty poniesione w końcówce ubiegłego miesiąca.

Wartość obrotów sesyjnych



#### Mediana rentowności obligacji

DANE SEKTOROWE	Wartość emisji [mln PLN]	ZDM + WIBOR	Zero Discount Margin	Δ DM [m/m]
BANKI EX GETIN	8 386	4,36%	2,62%	● - 10 bps
GETIN NOBLE BANK	2 633	10,84%	9,10%	● + 13 bps
BUDOWNICTWO	157	4,34%	2,60%	● + 25 bps
CHEMIA	300	4,54%	2,80%	● - 9 bps
DEWELOPERZY KOMERCYJNI	2 975	5,66%	3,92%	● + 1 bps
DEWELOPERZY MIESZKANIOWI	1 600	5,15%	3,41%	● - 16 bps
FUNDUSZ	209	5,26%	3,52%	● + 40 bps
IT	524	3,72%	1,98%	● - 2 bps
PALIWA, GAZ ENERGIA	9 280	2,61%	0,87%	● + 1 bps
POŻYCZKI	300	6,39%	4,65%	● + 12 bps
PRZEMYSŁ DRZEWNY	124	4,83%	3,09%	● - 26 bps
RETAIL	507	4,47%	2,73%	● + 5 bps
SIEĆ MEDYCZNA	256	9,25%	7,51%	● + 336 bps
TELEKOMUNIKACJA	2 038	4,42%	2,68%	● - 0 bps
USŁUGI FINANSOWE	281	5,69%	3,95%	● - 40 bps
WIERZYTELNOŚCI	1 748	5,03%	3,29%	● - 1 bps
INNE	1 571	5,33%	3,59%	● - 12 bps

#### Największy wpływ na rynek (TOP20)

EMITENT	SERIA	Kurs	Zmiana 1m	Obroty 1m [tys. PLN]	Siła wpływu
GETIN NOBLE BANK	GNB0617	99,0	↑ 4,8%	2 393	100,0
FAST FINANCE	FFI1116	93,5	↑ 3,3%	1 489	43,3
GETIN NOBLE BANK	GNB0218	93,5	↑ 2,2%	2 279	43,0
FAST FINANCE	FFI0916	95,0	↑ 3,8%	1 017	33,6
ALIOR BANK	ALR0321	105,0	↑ 1,9%	1 845	30,7
ALIOR BANK	ALR0924	101,2	↑ 1,2%	1 980	21,4
GETIN NOBLE BANK	GNB1017	96,0	↑ 3,2%	539	15,0
PKN ORLEN	PKN0418	100,9	↓ -0,4%	3 545	13,5
ECHO INVESTMENT	ECH0618	100,9	↓ -0,4%	2 691	10,5
ECHO INVESTMENT	ECH0318	101,2	↑ 0,4%	3 006	10,5
GETIN NOBLE BANK	GNB0320	78,8	↑ 2,3%	512	10,4
BEST	BSTL320	100,0	↓ -0,8%	1 270	9,3
GETIN NOBLE BANK	GNB0819	83,5	↑ 0,6%	1 776	9,2
ALIOR BANK	ALR0421	112,0	↑ 1,4%	764	9,1
GETIN NOBLE BANK	GNB0421	76,2	↓ -2,3%	444	8,9
EUROPEJSKI FUNDUSZ MED.	EFM1216	101,0	↑ 2,7%	314	7,6
GETIN NOBLE BANK	GNB0917	95,9	↑ 1,6%	497	7,0
LZMO	LZM1116	83,5	↓ -7,2%	110	7,0
GETIN NOBLE BANK	GNB1019	82,0	↓ -2,9%	263	6,8
CYFROWY POLSAT	CPS0721	101,3	↑ 0,1%	7 236	6,3

#### Najbliższa zapadalność

EMITENT	SERIA	Wykup	Nominał [mln]	Kurs	Δ Kurs [m/m]
<b>CZERWIEC 2016</b>					
MW TRADE	MWT0616	2016-06-11	15,0	99,8	0,1%
RONSON EUROPE	RON0616	2016-06-14	15,6	102,5	0,0%
RANK PROGRESS	RNK0616	2016-06-14	98,9	100,0	0,5%
ATAL	ATL0616	2016-06-17	30,0	100,0	0,0%
ROBYG	ROB0616	2016-06-23	84,0	100,0	0,3%
ECHO INVESTMENT	ECH0616	2016-06-26	50,0	100,2	0,1%
IVOPOL	IVO0616	2016-06-26	2,4	99,4	-0,7%
MERA	MER0616	2016-06-27	1,7	100,8	0,0%
BEST III NS FIZ	BS30616	2016-06-28	9,1	100,0	0,0%
MCI CAPITAL	MCI0616	2016-06-28	18,8	100,9	0,0%

Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWAI DM, wskaźnik siły wpływu objaśniony w metodologii

## Obroty

Aktywność handlu nie zanotowała co prawda skokowej poprawy, ale pozytywny trend z poprzednich miesięcy został podtrzymany. Mimo mniejszej liczby sesji (20), majowe obroty obligacjami korporacyjnymi podniosły się do niespełna 110 mln PLN (+3% m/m). Transakcje pakietowe zaniknęły niemal całkowicie, zamykając się kwotą 6,5mln. Mocno trzymał się handel papierami skarbowymi (87 mln), dużą popularnością cieszyły się również debiutujące listy zastawne PKO BP (17,6 mln).

Oprócz standardowych spółek z zestawienia, wysokie obroty zanotowały WB Electronics oraz Multimedia. Częściowo mógł to być efekt ustalenia praw do odsetek, który zazwyczaj wiąże się z okresem podwyższonej aktywności. Mimo dużych obrotów, papiery obu emitentów utrzymały wcześniejsze rentowności. Traktujemy to jako czynnik uwiarygadniający obecne wyceny.

## Debiuty na Catalyst i nowe emisje

W maju na Catalyst po raz pierwszy zobaczyliśmy aż 17 nowych serii obligacji. Pomijając EBI, największym debiutem były dwie serie Aliora o wartości nominalnej 150 mln PLN i 70 mln PLN. Pierwsze notowanie miały również papiery Kruka o wartości 150 mln PLN. Do obrotu wprowadzono także papiery m.in. Robygu (60 mln PLN), MW Trade (3 serie, łącznie 60 mln PLN), Bestu (50 mln PLN), Ghelamco (50 mln PLN), oraz PCC Rokity (2 serie, 45 mln PLN).

Rynek nowych emisji zdominował Kruk. Z prywatnej oferty windykator pozyskał tylko 57,9 mln PLN z oferowanych 100 mln PLN, choć same parametry nie zmieniły się w porównaniu do poprzednich emisji (6-letnie, WIBOR 3M + 3,25%). Publiczna oferta spółki o wartości 135 mln PLN (5-letnie WIBOR 6M + 3,15%) jak zwykle cieszyła się dużym powodzeniem wśród inwestorów detalicznych - wartość złożonych zapisów przekroczyła 230 mln PLN. Z ofertą publiczną wyszli również Getin Noble Bank (50 mln PLN) i PCC Rokita (20 mln PLN). W obu przypadkach także nie było problemu z uplasowaniem obligacji. Wśród innych znaczących emisji możemy wyróżnić Atal (2 emisje o wartości 80 mln PLN), Griffin Real Estate (53 mln PLN), GetBack (20,6 mln PLN) oraz Robygu (20 mln PLN).

## Na zakończenie: emisyjny false start

Zainspirowani falą popytu detalicznego na rynku pierwotnym, postanowiliśmy przyjrzeć się liczbie debiutów na Catalyst na przestrzeni ostatnich 30 miesięcy. Do zestawienia zaliczyliśmy tylko papiery obecnie notowane na rynku. Otrzymane wnioski stanowią przeciwagę dla optymistycznych wiadomości, przedstawionych we wcześniejszych częściach raportu.

Nominał papierów debiutujących w okresie I - V 2016 zmalował o ponad połowę w ujęciu rocznym, a liczba emisji skurczyła się o 17% (po wyłączeniu EBI / BGK). Niekorzystnie wypada również porównanie z początkiem 2014 roku, chociaż w okresie tym debiutowały głównie papiery banków o dużych nominałach.

Źródeł tego zjawiska można szukać w słabszym popycie ze strony instytucji, który utrzymuje się od kilku kwartałów. Apatia OFE nie jest zaskoczeniem, ale zmniejszone napływy środków powstrzymały też apetyt TFI. Owszem, emitenci mogą szukać większej ilości środków przez wykorzystanie ofert detalicznych, ale przestawienie się z procesu prywatnego na publiczny zajmuje dłuższy okres czasu. Jeżeli jednak emisyjny marazm utrzyma się w drugiej części roku będzie to istotny sygnał ostrzegawczy.

## Najwyższe obroty (seria)

EMITENT	Seria	Obrót 1m [mln PLN]	Obrót 3m [mln PLN]
CYFROWY POLSAT	CPS0721	7,2	24,6
ALIOR BANK	ALR0522	7,2	7,2
GPW	GPW0117	4,5	8,7
MULTIMEDIA POLSKA	MMP0520	4,4	6,4
PKN ORLEN	PKN0418	3,5	7,2
ECHO INVESTMENT	ECH0318	3,0	7,9
ECHO INVESTMENT	ECH0418	2,7	3,6
ECHO INVESTMENT	ECH0618	2,7	4,2
WB ELECTRONICS	WBE1117	2,5	2,8
BZ WBK	BZW1216	2,4	5,1

## Obroty według emitentów

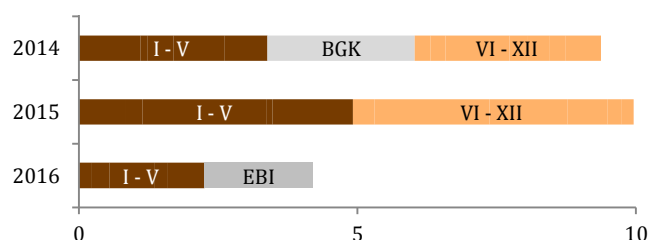
EMITENT	Obroty (mln PLN)	Łączna wartość emisji (mln PLN)
ALIOR BANK	12,9	1 315
GETIN NOBLE BANK	12,6	2 633
PKN ORLEN	9,4	2 000
ECHO INVESTMENT	8,7	881
CYFROWY POLSAT	7,2	1 000
GHELAMCO INVEST	4,9	798
GPW	4,5	245
MULTIMEDIA POLSKA	4,4	1 038
KRUK	4,1	823
BZ WBK	3,5	1 460

## Pierwsze notowania obligacji

EMITENT	Seria	Data debiutu	Wartość emisji (mln PLN)
PCC ROKITA	PCR0522	2016-05-30	20,00
MW TRADE	MWT0119	2016-05-25	20,00
MW TRADE	MWT0219	2016-05-25	10,00
MW TRADE	MWT0318	2016-05-25	30,00
PCC ROKITA	PCR0421	2016-05-24	25,00
ROBYG	ROB1019	2016-05-24	60,00
BEST	BST0520	2016-05-23	50,00
RONSON EUROPE	RON0919	2016-05-20	10,00
EBI	EIB0521	2016-05-17	1 750,00
AOW FAKTORING	AOW1218	2016-05-16	5,00
CAPITAL SERVICE	CSV0717	2016-05-16	2,16
CAPITAL SERVICE	CSX0717	2016-05-16	1,05
KRUK	KRU0322	2016-05-13	150,00
ALIOR BANK	ALR0522	2016-05-11	150,00
ALIOR BANK	ALR0524	2016-05-11	70,00
MIKROKASA	MKR1117	2016-05-09	1,02
GHELAMCO INVEST	GHJ0320	2016-05-04	50,00

Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWAI DM

## Debiuty papierów korporacyjnych na Catalyst (nom., mld PLN)



Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWAI DM, tylko dla obecnie notowanych

## Przegląd wydarzeń makroekonomicznych

### Oddech po Moody's oraz słabe PKB

Agencja ratingowa Moody's pozostawiła ocenę wiarygodności kredytowej Polski na dotychczasowym poziomie A2, jedynie obniżając perspektywę ze stabilnej na negatywną. W oficjalnym komunikacie podano dwa główne powody tej decyzji: ryzyka fiskalne związane ze znacznym wzrostem wydatków bieżących i zamiar obniżenia wieku emerytalnego oraz pogorszenie klimatu inwestycyjnego poprzez niejasności odnośnie konwersji kredytów hipotecznych i konfliktu na linii Rząd – Trybunał Konstytucyjny. Agencja podkreśliła także, że dalsze pogorszenie sytuacji fiskalnej i realizacja proponowanych propozycji rządu może doprowadzić do obniżenia ratingu w przyszłości. Sama zmiana perspektywy zaskoczyła pozytywnie rynek, który w zasadzie zdyskontował już wcześniej potencjalną obniżkę ratingu o jeden stopień, doprowadzając do chwilowego umocnienia polskiej waluty i spadku rentowności obligacji.

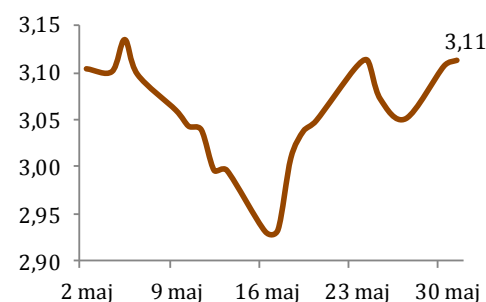
Negatywnym wydarzeniem w tym miesiącu był odczyt polskiego PKB. Główny Urząd Statystyczny podał, że w I kwartale 2016 r. PKB wzrósł o 3,0% r/r w porównaniu ze wzrostem 4,3% r/r w IV kwartale 2015 r. Odczyt mocno różnił się od oczekiwań ekonomistów, ponieważ konsensus rynkowy zakładał wzrost o 3,4%. PKB wyrównany sezonowo spadł o 0,1% k/k, powodując tym samym pierwszy od IV kwartału 2012 roku spadek PKB w ujęciu kwartalnym. Spowolnienie polskiej gospodarki wynikało ze słabości w sferze inwestycji i wyniku handlu zagranicznego. Ponownie in plus zaskoczył popyt konsumpcyjny, który od kilku kwartałów stał się głównym motorem napędowym wzrostu PKB. Jego odczyt za kolejny kwartał powinien być jeszcze lepszy, ze względu na start programu Rodzina 500+, który będzie napędzał wydatki konsumpcyjne.

### Czas ważnych rozstrzygnięć

W nadchodzącym miesiącu będziemy świadkami kilku ważnych wydarzeń o charakterze makroekonomicznym. Pierwszym z nich jest, jak zwykle, oczekiwanie na drugą podwyżkę stóp procentowych przez Fed. Po rozczarującym NFP (160 tys. vs 200 tys. konsensus) wydawałoby się, że nie będzie mowy o podwyżce stóp na czerwcowym posiedzeniu. Tymczasem agresywna retoryka ze strony członków FOMC zasiała ziarno niepewności u obserwatorów rynkowych i szanse na podwyżkę stóp na czerwcowym posiedzeniu wzrosły, choć rynek dalej wycenia je dosyć nisko, przypisując 34% szans temu scenariuszowi. Największe prawdopodobieństwo dalej szacuje się na grudzień bieżącego roku.

Kolejnym istotnym wydarzeniem jest referendum dotyczące wyjścia Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej, które zostało przewidziane na 23 czerwca. Ostatnie sondaże wskazują na niewielką przewagę zwolenników Brexitu, pomimo szeregu komentarzy i wypowiedzi osób związanych z polityką gospodarczą wskazujących na katastrofalne skutki dla gospodarki brytyjskiej. Potencjalny Brexit może spowodować duże zawirowania na rynkach finansowych, które będą dotyczyć nie tylko Wielkiej Brytanii i UE, ale również rozleją się na cały świat.

Rentowność 10Y obligacji Polski



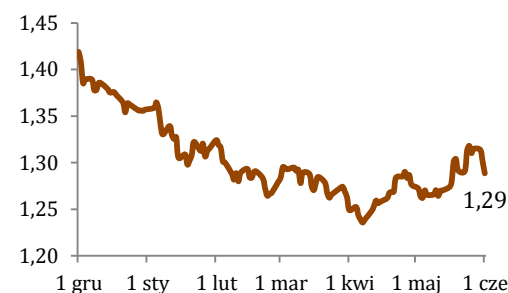
Źródło: stooq.pl

struktura PKB Q1'16 Polska

<b>Popyt krajowy</b>	<b>3,90%</b>
Spożycie ogółem	2,80%
- spożycie gosp. Domowych	2,00%
- spożycie publiczne	0,80%
Akumulacja	1,10%
- nakłady brutto na środki trwałe	-0,20%
- przyrost rzeczowych środków obrot.	1,30%
<b>Saldo obrotów z zagranicą</b>	<b>-0,90%</b>
<b>Wartość dodana brutto</b>	<b>2,50%</b>

Źródło: GUS

Kurs GBPEUR



Źródło: stooq.pl

**Podsumowanie rynku obligacji**

Szarym kolorem oznaczone kursy nietransakcyjne

	<b>Emitent</b>	<b>Seria</b>	<b>Wartość emisji [mln PLN]</b>	<b>Kurs</b>	<b>zmiana m/m</b>	<b>Typ kuponu</b>	<b>YTM / Float yield</b>	<b>Z-Spread / Zero - DM</b>	<b>Obroty 1M [tys.]</b>
	ALIOR BANK	ALR0321	193,0	104,95	1,9%	zmienne	4,1%	2,4%	1 845
	ALIOR BANK	ALR0421	67,2	112,00	1,4%	zmienne	4,8%	3,0%	764
	ALIOR BANK	ALR0522	150,0	103,25		zmienne	4,4%	2,6%	7 202
	ALIOR BANK	ALR0524	70,0	102,50		zmienne	4,4%	2,6%	768
	ALIOR BANK	ALR0617	250,0	100,00	0,0%	zmienne	2,9%	1,2%	0
	ALIOR BANK	ALR0924	321,7	101,23	1,2%	zmienne	4,7%	3,0%	1 980
	ALIOR BANK	ALR1022	80,0	103,50	0,0%	zmienne	5,2%	3,4%	104
	ALIOR BANK	ALR1221	183,4	103,50	0,5%	zmienne	4,4%	2,6%	279
	BANK MILLENNIUM	MIL0317	500,0	100,00	0,0%	zmienne	3,2%	1,4%	201
	BANK MILLENNIUM	MIL0618	300,0	100,80	0,0%	zmienne	2,5%	0,8%	0
	BANK OCHRONY ŚRODOWISKA	BOD0521	100,0	100,00	0,0%	zmienne	4,7%	3,0%	200
	BANK OCHRONY ŚRODOWISKA	BOG0222	100,0	100,40	0,0%	zmienne	4,8%	3,0%	0
	BANK OCHRONY ŚRODOWISKA	BOS0724	150,0	100,00	0,0%	zmienne	4,0%	2,3%	0
	BANK POCZTOWY	BPO0721	47,3	101,55	0,0%	zmienne	5,1%	3,4%	0
	BANK POCZTOWY	BPO1022	50,0	101,00	0,0%	zmienne	5,1%	3,3%	0
	BANK POCZTOWY	BPO1216	147,9	100,50	0,0%	zmienne	2,2%	0,4%	306
	BZ WBK	BZW0618	485,0	100,75	0,2%	zmienne	2,4%	0,7%	1 122
	BZ WBK	BZW0717	475,0	101,20	0,0%	zmienne	1,7%	-0,1%	0
	BZ WBK	BZW1216	500,0	100,35	-0,1%	zmienne	2,3%	0,5%	2 405
	GETIN NOBLE BANK	GNB0218	241,6	93,49	2,2%	zmienne	9,6%	7,9%	2 279
	GETIN NOBLE BANK	GNB0220	75,0	78,90	0,5%	zmienne	12,0%	10,2%	78
	GETIN NOBLE BANK	GNB0221	100,0	76,50	0,0%	zmienne	11,3%	9,5%	260
	GETIN NOBLE BANK	GNB0318	160,0	92,40	0,4%	zmienne	10,0%	8,2%	385
	GETIN NOBLE BANK	GNB0320	69,4	78,79	2,3%	zmienne	11,9%	10,1%	512
	GETIN NOBLE BANK	GNB0321	80,0	76,38	-0,7%	zmienne	11,2%	9,5%	243
	GETIN NOBLE BANK	GNB0418	40,0	93,00	1,6%	zmienne	9,4%	7,6%	397
	GETIN NOBLE BANK	GNB0420	45,0	81,00	0,2%	zmienne	10,9%	9,2%	8
	GETIN NOBLE BANK	GNB0421	81,6	76,20	-2,3%	zmienne	11,2%	9,5%	444
	GETIN NOBLE BANK	GNB0518	37,3	93,65	2,9%	zmienne	8,9%	7,1%	229
	GETIN NOBLE BANK	GNB0617	321,4	99,00	4,8%	zmienne	4,4%	2,6%	2 393
	GETIN NOBLE BANK	GNB0618	250,0	94,00	0,0%	zmienne	8,9%	7,1%	0
	GETIN NOBLE BANK	GNB0620	42,7	81,00	1,3%	zmienne	10,7%	8,9%	8
	GETIN NOBLE BANK	GNB0717	65,0	100,00	0,0%	zmienne	3,4%	1,7%	0
	GETIN NOBLE BANK	GNB0720	148,6	77,10	0,1%	zmienne	11,9%	10,2%	714
	GETIN NOBLE BANK	GNB0817	35,0	96,00	0,0%	zmienne	8,8%	7,0%	98
	GETIN NOBLE BANK	GNB0819	172,0	83,49	0,6%	zmienne	11,5%	9,8%	1 776
	GETIN NOBLE BANK	GNB0820	65,0	76,99	-0,3%	zmienne	11,7%	10,0%	55
	GETIN NOBLE BANK	GNB0917	50,0	95,90	1,6%	zmienne	8,7%	6,9%	497
	GETIN NOBLE BANK	GNB0919	18,0	84,99	1,8%	zmienne	10,8%	9,0%	3
	GETIN NOBLE BANK	GNB1017	45,0	95,95	3,2%	zmienne	8,4%	6,6%	539
	GETIN NOBLE BANK	GNB1019	40,0	82,00	-2,9%	zmienne	11,9%	10,1%	263
	GETIN NOBLE BANK	GNB1020	35,0	78,00	1,0%	zmienne	11,2%	9,5%	10

Banki

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Banki	GETIN NOBLE BANK	GNB1119	40,0	82,30	2,8%	zmienne	11,5%	9,8%	61
	GETIN NOBLE BANK	GNB1120	50,0	76,98	1,0%	zmienne	11,5%	9,7%	650
	GETIN NOBLE BANK	GNB1217	100,0	100,00	0,0%	zmienne	3,4%	1,7%	0
	GETIN NOBLE BANK	GNB1219	40,6	82,00	1,2%	zmienne	11,5%	9,7%	24
	GETIN NOBLE BANK	GNB1220	24,2	76,99	-1,2%	zmienne	11,0%	9,3%	185
	GETIN NOBLE BANK	GNB1222	31,7	103,00	3,0%	zmienne	5,2%	3,4%	1
	GETIN NOBLE BANK	GNF0618	40,0	93,50	-0,5%	zmienne	8,8%	7,1%	67
	GETIN NOBLE BANK	GNO0320	28,7	98,50	1,8%	stałe	4,4%	2,7%	44
	GETIN NOBLE BANK	GNO0917	20,0	95,50	1,6%	zmienne	8,9%	7,2%	38
	GETIN NOBLE BANK	GNO1120	40,4	77,00	1,3%	zmienne	11,4%	9,7%	349
	ING BANK ŚLĄSKI	ING1217	565,0	100,00	0,0%	zmienne	2,6%	0,9%	0
	ING BANK ŚLĄSKI	ING1219	300,0	100,00	0,0%	zmienne	2,5%	0,7%	0
	MBANK	MBK0125	750,0	97,00	-1,0%	zmienne	4,3%	2,5%	196
	MBANK	MBK1223	500,0	99,55	0,2%	zmienne	4,1%	2,3%	1 519
	PKO BP	PKO0922	1 600,7	102,50	0,0%	zmienne	2,9%	1,2%	0
RAIFFEISEN BANK POLSKA	RBP1117	500,0	100,20	0,0%	zmienne	2,9%	1,2%	2 006	
BGK / EBI	BGK	BGK0118	1 000,0	100,35	0,0%	zmienne	2,0%	0,2%	0
	BGK	BGK0517	1 370,0	100,05	0,0%	zmienne	2,0%	0,3%	0
	BGK	BGK1016	500,0	100,00	0,0%	zmienne	2,8%	1,1%	0
	BGK	IDS1018	11 652,5	109,50	0,0%	stałe	2,1%	0,5%	0
	BGK	IDS1022	5 250,0	121,00	0,0%	stałe	2,2%	0,4%	0
	BGK	IDS1024	1 270,0	99,17	0,0%	stałe	4,1%	2,2%	0
	BGK	IWS0645	1 000,0	97,90	0,0%	stałe	6,1%	2,2%	0
	EBI	EIB0521	1 750,0	100,00		stałe	2,2%	0,5%	2 250
	EBI	EIB0722	200,0	100,00	0,0%	stałe	2,7%	0,9%	0
Budow.	DEKPOL	DEK1018	35,0	100,53	0,5%	zmienne	5,5%	3,7%	56
	ERBUD	ERB0318	52,0	100,50	-0,5%	zmienne	4,5%	2,7%	61
	TORPOL SPÓŁKA AKCYJNA	TOR0818	40,0	99,55	0,0%	zmienne	4,0%	2,2%	0
	UNIBEP	UNI0618	30,0	100,00	-0,5%	zmienne	4,2%	2,5%	15
Chemia	CIECH	CI21217	160,0	103,00	0,0%	zmienne	4,5%	2,8%	0
	PCC CONS. PROD. KOSMET	KOS1117	3,0	101,00	0,6%	stałe	5,3%	3,6%	141
	PCC ROKITA	PCR0419	22,0	103,00	-0,2%	stałe	4,4%	2,7%	94
	PCC ROKITA	PCR0421	25,0	101,29		stałe	4,8%	3,0%	450
	PCC ROKITA	PCR0517	25,0	103,00	-0,4%	stałe	3,7%	2,1%	76
	PCC ROKITA	PCR0522	20,0	101,28		stałe	4,8%	3,0%	156
	PCC ROKITA	PCR0620	20,0	103,00	1,5%	stałe	4,2%	2,5%	91
	PCC ROKITA	PCR1019	25,0	102,80	-0,5%	stałe	4,7%	3,0%	137
Deweloperzy komercyjni	BBI DEVELOPMENT	BBI0217	53,0	101,50	0,3%	zmienne	5,4%	3,7%	302
	BBI DEVELOPMENT	BBI0218	35,0	101,00	0,0%	zmienne	6,1%	4,4%	0
	BBI DEVELOPMENT	BBI0219	22,0	100,00	0,0%	zmienne	6,7%	5,0%	0
	CAPITAL PARK	CAP0318	11,1	99,10	0,1%	zmienne	6,6%	4,8%	15
	CAPITAL PARK	CAP0617	35,0	100,38	0,4%	zmienne	6,8%	5,1%	658

	<b>Emitent</b>	<b>Seria</b>	<b>Wartość emisji [mln PLN]</b>	<b>Kurs</b>	<b>zmiana m/m</b>	<b>Typ kuponu</b>	<b>YTM / Float yield</b>	<b>Z-Spread / Zero - DM</b>	<b>Obroty 1M [tys.]</b>
Deweloperzy komercyjni	CAPITAL PARK	CAP0618	33,1	98,50	-0,5%	zmienne	6,8%	5,1%	41
	CAPITAL PARK	CAP0818	1,9	100,00	0,0%	zmienne	6,0%	4,3%	0
	CAPITAL PARK	CAP0917	20,0	100,57	0,6%	zmienne	6,5%	4,8%	64
	CAPITAL PARK	CAP1217	53,9	99,77	0,8%	zmienne	6,2%	4,4%	154
	ECHO INVESTMENT	ECH0219	100,0	101,50	0,0%	zmienne	4,7%	3,0%	0
	ECHO INVESTMENT	ECH0318	75,0	101,20	0,4%	zmienne	4,2%	2,4%	3 006
	ECHO INVESTMENT	ECH0417	200,0	102,28	0,0%	zmienne	3,0%	1,3%	0
	ECHO INVESTMENT	ECH0418	50,0	101,30	0,2%	zmienne	4,2%	2,4%	2 699
	ECHO INVESTMENT	ECH0519	70,5	100,20	0,0%	zmienne	5,3%	3,5%	201
	ECHO INVESTMENT	ECH0616	50,0	100,20	0,1%	zmienne	1,6%	-0,1%	66
	ECHO INVESTMENT	ECH0618	80,0	100,90	-0,4%	zmienne	4,8%	3,0%	2 691
	ECHO INVESTMENT	ECH0716	25,0	99,80	-0,7%	zmienne	6,7%	4,9%	51
	ECHO INVESTMENT	ECN0418	230,0	100,25	0,0%	zmienne	4,1%	2,4%	13
	FLORSEN	FLO0119	10,0	100,50	0,0%	stałe	6,9%	5,1%	0
	FLORSEN	FLO0418	10,0	100,50	0,0%	stałe	6,9%	5,1%	0
	GHELAMCO INVEST	GHC0619	30,0	100,00	-0,5%	zmienne	5,7%	4,0%	86
	GHELAMCO INVEST	GHC0718	30,8	100,15	0,0%	zmienne	6,6%	4,9%	0
	GHELAMCO INVEST	GHE0118	114,5	102,00	0,0%	zmienne	5,4%	3,7%	62
	GHELAMCO INVEST	GHE0320	50,0	100,43	0,4%	zmienne	5,6%	3,9%	975
	GHELAMCO INVEST	GHE0418	27,2	101,50	0,1%	zmienne	5,4%	3,7%	22
	GHELAMCO INVEST	GHE0519	50,0	101,20	-0,2%	zmienne	5,8%	4,1%	102
	GHELAMCO INVEST	GHE0619	50,0	99,60	-0,3%	zmienne	5,4%	3,6%	26
	GHELAMCO INVEST	GHE0716	20,0	100,70	0,0%	zmienne	0,5%	-1,2%	0
	GHELAMCO INVEST	GHE0718	120,4	102,00	0,5%	zmienne	5,7%	4,0%	993
	GHELAMCO INVEST	GHE0816	9,2	100,00	0,0%	zmienne	5,6%	3,9%	0
	GHELAMCO INVEST	GHE1116	6,5	100,00	0,0%	zmienne	5,8%	4,0%	0
	GHELAMCO INVEST	GHE1117	37,8	101,37	0,6%	zmienne	5,5%	3,8%	10
	GHELAMCO INVEST	GHE1119	50,0	100,81	0,5%	zmienne	5,5%	3,7%	1 126
	GHELAMCO INVEST	GHI0320	30,0	100,19	0,2%	zmienne	5,7%	3,9%	40
	GHELAMCO INVEST	GHI0619	50,0	100,29	0,1%	zmienne	5,6%	3,9%	688
	GHELAMCO INVEST	GHI0718	30,0	100,30	-1,3%	zmienne	6,1%	4,3%	113
	GHELAMCO INVEST	GHI0320	50,0	100,00		zmienne	5,7%	4,0%	357
	GHELAMCO INVEST	GHI0718	30,0	101,50	1,6%	zmienne	5,5%	3,7%	245
	GHELAMCO INVEST	GHK0718	11,2	101,10	0,6%	zmienne	5,7%	3,9%	10
	GRIFFIN REAL ESTATE INVEST	GFN1217	147,0	100,00	0,0%	zmienne	6,7%	5,0%	0
	GTB METROPOLIS	GTB0617	1,7	99,99	0,0%	stałe	9,5%	7,5%	3
	GTB METROPOLIS	GTB1117	6,9	100,00	2,0%	stałe	9,4%	7,7%	23
	GTC	GTC0319	200,0	101,52	0,0%	zmienne	5,6%	3,9%	0
	GTC	GTC0418	294,2	101,00	0,0%	zmienne	5,2%	3,5%	0
	HB REAVIS FINANCE PL	HBR1117	111,0	100,00	0,0%	zmienne	5,7%	3,9%	0
	POZNAŃSKA 37 SPV	POA0117	15,6	105,50	0,0%	stałe	-0,3%	-1,9%	0
	POZNAŃSKA 37 SPV	POB0117	34,4	105,50	0,0%	stałe	-0,3%	-1,9%	0

	<b>Emitent</b>	<b>Seria</b>	<b>Wartość emisji [mln PLN]</b>	<b>Kurs</b>	<b>zmiana m/m</b>	<b>Typ kuponu</b>	<b>YTM / Float yield</b>	<b>Z-Spread / Zero - DM</b>	<b>Obroty 1M [tys.]</b>
<b>Deweloperzy komercyjni</b>	RANK PROGRESS	RNK0616	98,9	100,00	0,5%	zmienne	5,9%	4,2%	50
	VANTAGE DEVELOPMENT	VTG0418	24,5	101,20	0,0%	zmienne	6,0%	4,3%	172
	VANTAGE DEVELOPMENT	VTG0518	10,0	100,30	0,3%	zmienne	5,9%	4,1%	409
	VANTAGE DEVELOPMENT	VTG0617	23,5	100,99	0,0%	zmienne	5,0%	3,3%	4
	VANTAGE DEVELOPMENT	VTG0618	13,3	100,92	0,2%	zmienne	6,2%	4,4%	32
	WARIMPEX	WXF0218	3,0	106,00	0,0%	zmienne	4,1%	2,4%	0
	WARIMPEX	WXF1017	8,0	100,00	0,0%	zmienne	8,1%	6,4%	0
	WARIMPEX	WXF1118	19,5	105,20	0,0%	stałe	0,3%	-1,3%	0
<b>Deweloperzy mieszkaniowi</b>	ATAL	ATL0616	30,0	100,00	0,0%	zmienne	4,4%	2,6%	0
	ATAL	ATL1016	17,6	101,10	-1,5%	zmienne	3,5%	1,8%	306
	DEVELOPRES	DVR0318	15,0	100,70	0,0%	zmienne	6,3%	4,6%	0
	DOM DEVELOPMENT	DOM0217	120,0	102,00	0,0%	zmienne	2,2%	0,5%	0
	DOM DEVELOPMENT	DOM0318	50,0	101,50	-0,4%	zmienne	3,5%	1,8%	972
	DOM DEVELOPMENT	DOM0620	100,0	100,50	0,3%	zmienne	3,5%	1,8%	123
	ED INVEST S.A.	EDI1116	5,3	101,20	1,8%	zmienne	4,0%	2,2%	15
	J.W. CONSTRUCTION HOLDING	JWC1217	120,0	100,79	0,0%	zmienne	4,7%	2,9%	0
	LC CORP	LCC0320	65,0	100,05	0,0%	zmienne	4,9%	3,2%	0
	LC CORP	LCC0619	50,0	101,63	0,0%	zmienne	4,6%	2,9%	0
	LC CORP	LCC1018	50,0	102,00	-0,1%	zmienne	4,4%	2,6%	205
	LOKUM DEWELOPER	LKD1017	30,0	101,00	0,9%	zmienne	4,8%	3,0%	643
	LOKUM DEWELOPER	LKD1218	30,0	100,00	0,0%	zmienne	5,7%	4,0%	0
	MAK DOM	MKD0317	5,5	100,00	0,0%	zmienne	6,5%	4,8%	0
	MARVIPOL	MVP0819	60,0	100,00	0,0%	zmienne	5,3%	3,6%	61
	MURAPOL	MUL1116	18,6	100,00	-0,8%	zmienne	7,2%	5,5%	11
	MURAPOL	MUR0418	30,0	100,20	-0,1%	zmienne	6,2%	4,5%	139
	MURAPOL	MUR0816	6,7	99,50	-1,0%	zmienne	9,5%	7,8%	1
	MURAPOL	MUR1018	22,5	100,00	0,0%	zmienne	6,3%	4,6%	211
	MURAPOL	MUR1116	8,9	100,98	0,8%	zmienne	5,1%	3,4%	213
	NORDIC DEVELOPMENT	NOR1016	22,0	105,50	0,0%	stałe	-4,0%	-5,7%	0
	POLNORD	PND0118	10,5	100,80	1,0%	zmienne	5,3%	3,5%	16
	POLNORD	PND0217	50,0	100,20	-0,3%	zmienne	5,7%	4,0%	968
	POLNORD	PND0218	34,0	100,80	0,8%	zmienne	5,3%	3,5%	2
	POLNORD	PND0618	50,0	98,75	0,1%	zmienne	5,9%	4,1%	130
	ROBYG	ROB0218	45,0	103,70	0,0%	zmienne	3,5%	1,8%	0
	ROBYG	ROB0219	20,0	100,50	-0,3%	zmienne	4,3%	2,6%	409
	ROBYG	ROB0616	84,0	100,00	0,3%	zmienne	5,6%	3,9%	26
	ROBYG	ROB0619	60,0	100,20	0,0%	zmienne	4,5%	2,7%	0
	ROBYG	ROB1018	60,0	101,00	0,0%	zmienne	4,3%	2,6%	0
	ROBYG	ROB1019	60,0	100,00		zmienne	4,5%	2,8%	0
	ROBYG	ROG0218	15,0	101,00	-0,7%	zmienne	5,1%	3,4%	202
RONSON EUROPE	RON0119	10,0	100,99	0,7%	zmienne	5,3%	3,6%	187	
RONSON EUROPE	RON0218	5,0	102,48	0,0%	zmienne	4,5%	2,7%	0	

	<b>Emitent</b>	<b>Seria</b>	<b>Wartość emisji [mln PLN]</b>	<b>Kurs</b>	<b>zmiana m/m</b>	<b>Typ kuponu</b>	<b>YTM / Float yield</b>	<b>Z-Spread / Zero - DM</b>	<b>Obroty 1M [tys.]</b>
<b>Deweloperzy mieszkaniowi</b>	RONSON EUROPE	RON0220	10,0	100,00	0,0%	zmienne	5,4%	3,6%	0
	RONSON EUROPE	RON0419	15,5	100,39	0,0%	zmienne	5,2%	3,5%	0
	RONSON EUROPE	RON0518	28,0	100,20	-0,8%	zmienne	5,2%	3,4%	230
	RONSON EUROPE	RON0616	15,6	102,50	0,0%	zmienne	-18,3%	-20,0%	0
	RONSON EUROPE	RON0617	83,5	100,95	0,9%	zmienne	4,5%	2,8%	36
	RONSON EUROPE	RON0619	4,5	100,00	0,0%	zmienne	5,3%	3,6%	0
	RONSON EUROPE	RON0716	2,3	100,80	0,0%	zmienne	-0,3%	-2,0%	0
	RONSON EUROPE	RON0919	10,0	100,00		zmienne	5,3%	3,6%	0
	RONSON EUROPE	RON1218	15,0	100,00	0,0%	zmienne	5,2%	3,5%	0
	SALWIRAK	SAL0317	5,0	100,10	0,6%	zmienne	7,1%	5,4%	174
	UNIDEVELOPMENT	UND0317	20,0	103,50	0,0%	zmienne	2,1%	0,4%	0
	VICTORIA DOM	VDM0217	8,1	100,00	0,0%	zmienne	7,5%	5,8%	0
	VICTORIA DOM	VDM0618	15,0	100,00	0,0%	zmienne	7,3%	5,6%	0
	WIKANA	WIK0117	7,6	100,00	0,0%	zmienne	7,6%	5,8%	0
<b>Fundusz</b>	EUROPEJSKI FUND. MEDYCZNY	EFM1216	4,4	101,00	2,7%	zmienne	1,7%	0,0%	314
	FUNDUSZ HIPOTECZNY DOM	FHS1217	3,6	98,50	-1,0%	stałe	9,8%	7,9%	82
	IIF	IIF1017	3,0	101,00	-0,8%	stałe	7,3%	5,5%	66
	INVISTA	INV1217	2,0	100,00	0,0%	stałe	9,2%	7,4%	0
	MCI CAPITAL	MCI0318	50,0	100,00	0,0%	zmienne	5,6%	3,9%	0
	MCI CAPITAL	MCI0616	18,8	100,90	0,0%	zmienne	-5,6%	-7,3%	0
	MCI CAPITAL	MCI1017	31,0	100,00	0,0%	zmienne	5,6%	3,9%	0
	MCI CAPITAL	MCI1216	30,0	100,50	-0,5%	zmienne	5,2%	3,5%	527
	MCI CAPITAL	MCI1218	66,0	100,75	-0,2%	zmienne	5,3%	3,6%	823
<b>Inne</b>	2C PARTNERS	2CP0317	3,0	98,00	8,3%	stałe	12,7%	10,5%	62
	2C PARTNERS	2CP0517	2,0	97,90	5,7%	stałe	12,1%	10,0%	64
	ADMIRAL BOATS	ADM0917	6,0	94,78	3,0%	stałe	13,5%	11,3%	42
	AGENCJA ROZW. PRZEMYSŁU	ARP1217	150,0	101,50	0,0%	zmienne	2,3%	0,5%	0
	AMREST HOLDINGS SE	AMR0618	140,0	101,38	0,0%	zmienne	3,4%	1,7%	0
	AMREST HOLDINGS SE	AMR0919	140,0	101,37	0,0%	zmienne	3,6%	1,9%	0
	BENEFIT SYSTEMS	BFT0618	50,0	100,65	0,0%	zmienne	2,7%	1,0%	0
	CHEMOSERVIS-DWORY	CHS0318	3,5	101,60	0,9%	zmienne	6,0%	4,3%	14
	ELEMENTAL HOLDING	EMT1017	26,0	100,00	0,0%	zmienne	4,2%	2,5%	0
	ELEMENTAL HOLDING	EMT1019	24,0	100,00	0,0%	zmienne	4,3%	2,6%	0
	FAMUR	FMF0120	108,0	100,00	0,0%	zmienne	4,7%	3,0%	0
	GRANIT-COLOR	GRA0816	5,8	100,00	1,0%	stałe	9,4%	7,3%	3
	HUSSAR GRUPPA	HGR0517	1,7	101,29	0,8%	stałe	7,2%	5,5%	18
	INTEGER.PL	ITG0217	20,0	100,00	0,0%	zmienne	5,2%	3,5%	0
	INTEGER.PL	ITG0617	30,0	100,00	0,0%	zmienne	6,3%	4,5%	0
	INTEGER.PL	ITG0918	60,0	100,00	0,0%	zmienne	6,7%	5,0%	0
	INTEGER.PL	ITG1217	15,0	100,00	0,0%	zmienne	5,5%	3,7%	0
	INTEGER.PL	ITG1219	15,0	93,00	0,0%	zmienne	9,3%	7,6%	0
IVOPOL	IVO0616	2,4	99,42	-0,7%	zmienne	16,2%	14,5%	75	



	<b>Emitent</b>	<b>Seria</b>	<b>Wartość emisji [mln PLN]</b>	<b>Kurs</b>	<b>zmiana m/m</b>	<b>Typ kuponu</b>	<b>YTM / Float yield</b>	<b>Z-Spread / Zero - DM</b>	<b>Obroty 1M [tys.]</b>
<b>Inne</b>	LZMO	LZM0617	3,0	85,00	1,8%	stałe	27,0%	23,0%	26
	LZMO	LZM1116	6,1	83,50	-7,2%	stałe	59,1%	47,5%	110
	MO-BRUK	MBR0816	16,4	99,00	3,1%	zmienne	10,7%	8,9%	86
	ORBIS	ORB0620	300,0	100,55	0,0%	zmienne	2,6%	0,8%	0
	OT LOGISTICS	OTS0217	30,0	100,00	0,0%	zmienne	5,7%	3,9%	669
	OT LOGISTICS	OTS0818	10,0	99,70	0,2%	stałe	5,6%	3,9%	152
	OT LOGISTICS	OTS1118	100,0	100,10	-0,2%	zmienne	5,6%	3,9%	278
	PCC AUTOCHEM	AUT0217	3,0	101,00	0,4%	stałe	5,3%	3,6%	2
	POLBRAND	PBD1017	1,6	100,45	0,0%	stałe	8,9%	7,0%	5
	ROBINSON EUROPE	RBS1017	1,0	101,50	1,0%	zmienne	7,5%	5,8%	7
	SUMMA LINGUAE	SUL0717	1,4	102,75	0,0%	stałe	7,6%	5,7%	0
	TOPMEDICAL	TPM0816	1,5	95,00	0,0%	zmienne	38,0%	36,3%	0
	WORK SERVICE	WSE0317	20,0	101,00	0,0%	zmienne	3,0%	1,2%	0
	WORK SERVICE	WSE0717	25,0	106,00	0,0%	zmienne	1,6%	-0,1%	0
	WORK SERVICE	WSE1016	55,0	100,50	-0,7%	zmienne	4,9%	3,1%	613
	WSIP SA	WSP0918	124,2	100,00	0,0%	zmienne	6,2%	4,5%	0
	ZM HENRYK KANIA	KAN0318	25,0	101,10	-0,4%	zmienne	5,6%	3,9%	567
	ZM HENRYK KANIA	KAN1117	45,0	102,40	1,4%	zmienne	4,8%	3,0%	218
<b>IT</b>	AB	ABE0720	70,0	100,70	0,0%	zmienne	3,1%	1,3%	0
	AB	ABE0819	100,0	100,75	0,0%	zmienne	3,1%	1,4%	0
	ACTION	ACT0717	100,0	100,00	0,0%	zmienne	3,1%	1,4%	0
	AILLERON	ALL0317	15,0	100,24	-1,1%	zmienne	7,3%	5,5%	148
	COMP	CMP0620	50,0	100,50	0,0%	zmienne	3,9%	2,2%	102
	COMP	CMP0717	36,0	101,00	0,0%	zmienne	3,2%	1,4%	0
	CUBE. ITG	CTG0417	3,5	95,00	-0,5%	zmienne	14,1%	12,4%	254
	ELZAB	ELZ0418	25,0	100,00	0,0%	zmienne	3,5%	1,8%	1 005
	SYGNITY	SGN1217	40,0	100,00	0,0%	zmienne	4,3%	2,6%	0
	T-BULL	TBL0517	1,2	101,50	0,0%	stałe	8,0%	6,3%	13
	UNIFIED FACTORY	UFC0217	3,0	100,90	0,6%	stałe	7,7%	5,9%	16
	WB ELECTRONICS	WBE1117	80,0	100,95	0,0%	zmienne	4,8%	3,0%	2 524
<b>Paliwa, Gaz Energia</b>	ENEA	ENA0220	1 000,0	100,00	0,0%	zmienne	2,6%	0,8%	0
	ENERGA	ENG1019	1 000,0	102,00		zmienne	2,6%	0,9%	0
	GRUPA DUON	DUO0618	30,0	100,00	0,0%	zmienne	4,0%	2,3%	0
	PGE	PGE0618	1 000,0	100,00	0,0%	zmienne	2,4%	0,7%	0
	PGNIG	PGN0617	2 500,0	101,19	0,4%	zmienne	1,8%	0,1%	174
	PKN ORLEN	PK11117	100,0	100,60	0,1%	zmienne	2,6%	0,9%	2 380
	PKN ORLEN	PKN0219	1 000,0	101,45	-0,4%	zmienne	2,8%	1,0%	102
	PKN ORLEN	PKN0418	200,0	100,89	-0,4%	zmienne	2,6%	0,8%	3 545
	PKN ORLEN	PKN0420	100,0	107,00	-0,4%	stałe	3,1%	1,4%	403
	PKN ORLEN	PKN0517	200,0	100,68	-0,4%	zmienne	2,6%	0,9%	855
	PKN ORLEN	PKN0617	200,0	100,65	-0,3%	zmienne	2,6%	0,8%	475
	PKN ORLEN	PKN1117	200,0	100,65	0,0%	zmienne	2,7%	1,0%	1 687

	<b>Emitent</b>	<b>Seria</b>	<b>Wartość emisji [mln PLN]</b>	<b>Kurs</b>	<b>zmiana m/m</b>	<b>Typ kuponu</b>	<b>YTM / Float yield</b>	<b>Z-Spread / Zero - DM</b>	<b>Obroty 1M [tys.]</b>
P/ G/E	TAURON POLSKA ENERGIA	TPE1119	1 750,0	100,10	0,0%	zmiennie	2,6%	0,9%	0
Pożyczki	CAPITAL SERVICE	CSV0217	2,9	102,40	0,7%	stałe	6,1%	4,4%	12
	CAPITAL SERVICE	CSV0717	2,2	101,90		zmiennie	7,5%	5,8%	51
	CAPITAL SERVICE	CSX0717	1,1	101,50		zmiennie	7,9%	6,1%	13
	EUROCENT	ERC0617	1,8	103,90	1,9%	stałe	4,6%	2,9%	7
	EUROCENT	ERC0916	2,0	100,90	0,9%	stałe	5,5%	3,7%	28
	EVEREST CAPITAL	EVC0418	30,0	103,50	2,1%	zmiennie	4,8%	3,0%	5
	EVEREST CAPITAL	EVC1118	20,0	100,80	-0,2%	zmiennie	6,4%	4,6%	240
	FERRATUM CAPITAL POLAND	FRR0517	20,5	101,60	0,6%	zmiennie	6,5%	4,8%	425
	IPF INVESTMENTS POLSKA	IPP0620	200,0	99,55	0,1%	zmiennie	6,1%	4,4%	587
	MIKROKASA	MKR0417	1,7	99,69	-0,1%	stałe	9,6%	7,7%	14
	MIKROKASA	MKR0517	1,5	99,48	1,4%	stałe	8,8%	6,9%	6
	MIKROKASA	MKR0617	1,0	99,79	1,6%	stałe	9,1%	7,3%	15
	MIKROKASA	MKR0916	2,0	99,50	-0,3%	stałe	11,4%	9,3%	8
	MIKROKASA	MKR0917	1,0	99,40	6,9%	stałe	8,7%	6,8%	16
	MIKROKASA	MKR1016	2,4	100,00	0,5%	stałe	9,6%	7,6%	12
	MIKROKASA	MKR1116	2,0	100,00	0,0%	stałe	9,3%	7,4%	16
	MIKROKASA	MKR1117	1,0	97,50		stałe	11,0%	8,9%	52
	SMS KREDYT HOLDING	SMS0418	3,0	99,01	0,0%	stałe	9,9%	7,9%	0
SMS KREDYT HOLDING	SMS0716	4,1	104,00	4,0%	zmiennie	-14,7%	-16,5%	1	
Przemysł drzewny	KLON	KLN0217	2,5	100,50	-0,7%	zmiennie	6,4%	4,7%	39
	MERA	MER0616	1,7	100,80	0,0%	zmiennie	-4,3%	-6,0%	0
	PAGED	PGD0817	49,0	100,50	0,0%	zmiennie	4,7%	3,0%	0
	PAGED	PGD0818	21,0	100,00	0,0%	zmiennie	5,3%	3,6%	0
	POZBUD T&R	POZ0219	50,0	98,50	0,7%	zmiennie	4,8%	3,1%	44
Sieć medyczna	CCC	CCC0619	210,0	100,00	0,0%	zmiennie	3,2%	1,5%	0
	DAYLI POLSKA	DAY0916	5,0	18,00	0,0%	stałe	66740,4%	1446,8%	11
	EMPIK	EMF1117	128,8	99,00	1,0%	zmiennie	10,5%	8,7%	99
	EUROCASH	EUH0618	140,0	97,50	0,0%	zmiennie	4,5%	2,7%	0
	KERDOS GROUP	KRS0318	10,0	91,39	0,0%	stałe	14,2%	11,9%	0
KERDOS GROUP	KRS1217	13,2	20,05	0,0%	stałe	236,5%	139,5%	0	
Sieć medyczna	AMERICAN HEART OF POLAND	AHP0622	124,3	100,00	0,0%	zmiennie	4,8%	3,1%	0
	AMERICAN HEART OF POLAND	AHP0916	0,7	101,80	0,0%	zmiennie	0,4%	-1,4%	0
	BIOMED-LUBLIN	BML0818	9,0	74,98	1,3%	zmiennie	22,1%	20,3%	40
	POLSKA GR. FARMACEUTYCZNA	PGF1120	100,0	100,40	0,0%	zmiennie	4,2%	2,5%	2 242
	VOXEL	VOL0716	10,0	99,00	-0,8%	zmiennie	14,8%	13,1%	87
	VOXEL	VOX0716	12,0	98,81	-0,7%	zmiennie	13,7%	11,9%	194
TMT	CYFROWY POLSAT	CPS0721	1 000,0	101,29	0,1%	zmiennie	4,0%	2,2%	7 236
	MULTIMEDIA POLSKA	MMP0520	1 038,0	100,40	0,0%	zmiennie	4,9%	3,1%	4 424
Usługi finansowe	ABS INVESTMENT	AIN0717	1,0	100,80	-0,6%	stałe	7,9%	6,1%	59
	AOW FAKTORING	AOW0317	5,0	101,03	0,2%	zmiennie	5,4%	3,7%	12
	AOW FAKTORING	AOW0517	5,0	100,45	0,0%	zmiennie	6,2%	4,5%	7

	<b>Emitent</b>	<b>Seria</b>	<b>Wartość emisji [mln PLN]</b>	<b>Kurs</b>	<b>zmiana m/m</b>	<b>Typ kuponu</b>	<b>YTM / Float yield</b>	<b>Z-Spread / Zero - DM</b>	<b>Obroty 1M [tys.]</b>
<b>Usługi finansowe</b>	AOW FAKTORING	AOW0618	2,0	103,00	1,8%	zmienne	5,2%	3,4%	8
	AOW FAKTORING	AOW1218	5,0	100,00		zmienne	6,7%	5,0%	0
	GPW	GPW0117	120,5	100,50	0,1%	zmienne	2,0%	0,3%	4 535
	GPW	GPW1022	125,0	104,88	2,8%	stałe	2,4%	0,6%	8
	PRAGMA INWESTYCJE	PIN1016	10,0	100,08	0,1%	zmienne	6,0%	4,2%	74
	PROPERTY LEASE FUND	PLE0916	5,0	18,52	1,8%	stałe	23585,1%	545,2%	2
	PROPERTY LEASE FUND	PLE1216	2,7	98,00	0,0%	stałe	13,0%	11,0%	0
<b>Wierzytelności</b>	BEST	BST0319	35,0	100,00	-0,4%	zmienne	5,0%	3,3%	7
	BEST	BST0320	20,0	100,20	-0,2%	zmienne	5,2%	3,4%	448
	BEST	BST0418	45,0	100,88	0,3%	zmienne	5,0%	3,3%	312
	BEST	BST0520	50,0	104,50		zmienne	4,0%	2,3%	3
	BEST	BST0720	4,7	100,00	0,0%	zmienne	5,2%	3,5%	0
	BEST	BST0820	60,0	101,50	2,0%	zmienne	4,9%	3,2%	35
	BEST	BST1018	50,0	101,30	-0,1%	stałe	5,5%	3,8%	224
	BEST	BST1218	6,8	100,20	-0,1%	zmienne	4,7%	3,0%	71
	BEST	BSTL320	40,0	100,01	-0,8%	zmienne	5,5%	3,8%	1 270
	BEST II NS FIZ	BS20118	30,0	100,10	0,0%	zmienne	5,9%	4,2%	724
	BEST III NS FIZ	BS30616	9,1	100,00	0,0%	zmienne	5,6%	3,8%	0
	DEBT TRADING PARTNERS BIS	DTP0816	9,1	100,03	0,0%	zmienne	5,9%	4,2%	583
	EGB INVESTMENTS	EGB0118	10,0	101,30	-1,0%	zmienne	5,9%	4,1%	2
	EGB INVESTMENTS	EGB0318	6,0	102,30	0,0%	zmienne	4,9%	3,2%	0
	EGB INVESTMENTS	EGB0618	6,0	102,30	0,0%	zmienne	5,0%	3,3%	0
	EGB INVESTMENTS	EGB1217	10,0	103,50	0,0%	zmienne	5,3%	3,6%	0
	FAST FINANCE	FFI0916	3,9	94,95	3,8%	zmienne	25,0%	23,3%	1 017
	FAST FINANCE	FFI1116	8,6	93,50	3,3%	zmienne	24,3%	22,6%	1 489
	GETBACK	GBK0819	18,5	100,60	-0,4%	zmienne	6,0%	4,3%	14
	GETBACK	GBK0919	6,6	100,44	0,2%	zmienne	6,1%	4,3%	326
	INDOS	INS1017	6,0	100,50	-0,5%	stałe	8,2%	6,5%	111
	KANCELARIA MEDIUS	KME0217	2,6	102,89	0,0%	stałe	4,3%	2,7%	0
	KANCELARIA MEDIUS	KME0617	3,5	101,50	-0,3%	stałe	6,5%	4,8%	2
	KANCELARIA MEDIUS	KME0916	2,3	100,85	0,0%	stałe	6,7%	4,9%	231
	KREDYT INKASO	KRI0118	17,0	102,50	0,0%	zmienne	4,5%	2,8%	0
	KREDYT INKASO	KRI0619	40,0	100,25	-0,2%	zmienne	5,6%	3,8%	190
	KREDYT INKASO	KRI0717	53,0	102,20	0,0%	zmienne	3,9%	2,2%	0
	KREDYT INKASO	KRI0916	30,0	101,80	0,0%	zmienne	0,5%	-1,2%	0
	KREDYT INKASO	KRI1018	69,0	100,80	0,0%	zmienne	5,0%	3,3%	0
	KREDYT INKASO	KRI1216	18,0	102,20	0,0%	zmienne	3,3%	1,6%	0
	KREDYT INKASO I NS FIZ	KI10517	42,5	100,00	0,0%	zmienne	5,6%	3,9%	0
	KRUK	KRU0317	60,0	102,10	-0,5%	zmienne	3,5%	1,8%	252
	KRUK	KRU0321	65,0	101,10	0,4%	zmienne	4,6%	2,9%	1 035
	KRUK	KRU0322	150,0	100,00		zmienne	5,0%	3,2%	0
KRUK	KRU0517	60,0	102,25	0,2%	zmienne	3,5%	1,8%	195	

	<b>Emitent</b>	<b>Seria</b>	<b>Wartość emisji [mln PLN]</b>	<b>Kurs</b>	<b>zmiana m/m</b>	<b>Typ kuponu</b>	<b>YTM / Float yield</b>	<b>Z-Spread / Zero - DM</b>	<b>Obroty 1M [tys.]</b>
Wierzytelności	KRUK	KRU0618	15,0	105,50	0,0%	zmienne	3,5%	1,7%	0
	KRUK	KRU0620	13,4	101,00	-0,5%	stałe	4,3%	2,5%	171
	KRUK	KRU0621	100,0	101,16	-0,2%	zmienne	4,6%	2,8%	300
	KRUK	KRU0818	50,0	104,70	-0,3%	zmienne	4,0%	2,2%	111
	KRUK	KRU1018	40,0	103,00	-1,8%	zmienne	4,9%	3,1%	280
	KRUK	KRU1116	30,0	101,60	0,0%	zmienne	2,5%	0,7%	82
	KRUK	KRU1120	30,0	101,45	0,9%	zmienne	4,3%	2,5%	372
	KRUK	KRU1121	100,0	100,90	0,0%	zmienne	4,5%	2,8%	761
	KRUK	KRU1216	40,0	101,50	-0,5%	zmienne	3,3%	1,6%	51
	KRUK	KRU1217	15,0	102,85	0,2%	zmienne	3,8%	2,0%	10
	KRUK	KRU1218	10,0	104,50	0,3%	zmienne	4,1%	2,4%	13
	KRUK	KRU1220	45,0	102,19	-0,2%	zmienne	4,5%	2,8%	449
	LINDORFF	CAS1216	4,8	100,50	-0,3%	zmienne	5,7%	4,0%	80
	MW TRADE	MWT0119	20,0	100,00		zmienne	5,2%	3,5%	4
	MW TRADE	MWT0219	10,0	100,00		zmienne	5,2%	3,5%	0
	MW TRADE	MWT0318	30,0	100,00		zmienne	5,8%	4,1%	0
	MW TRADE	MWT0417	15,0	101,00	0,0%	zmienne	4,6%	2,8%	10
	MW TRADE	MWT0616	15,0	99,75	0,1%	zmienne	12,9%	11,2%	177
	MW TRADE	MWT0618	23,0	100,05	0,0%	zmienne	4,4%	2,7%	1
	P.R.E.S.C.O. GROUP	PRE1117	35,0	100,40	-0,2%	zmienne	5,9%	4,1%	649
	PRAGMA FAKTORING	PRF0218	10,0	101,00	0,4%	zmienne	5,3%	3,6%	39
	PRAGMA FAKTORING	PRF0418	10,0	100,33	-0,2%	zmienne	5,5%	3,8%	76
	PRAGMA FAKTORING	PRF1216	20,0	100,15	0,2%	zmienne	5,9%	4,1%	344
	PRAGMA INKASO	PRI0518	5,5	100,10	0,0%	zmienne	5,7%	3,9%	0
	PRAGMA INKASO	PRI1117	10,0	100,74	0,2%	zmienne	5,7%	3,9%	50
	SAF	SAF0218	2,3	100,30		stałe	7,5%	5,7%	0
	VINDEXUS	VIN1116	0,8	102,80	0,0%	zmienne	1,4%	-0,3%	0

Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWAI DM

### **Nota prawna**

Niniejszy raport został sporządzony przez NWAI wyłącznie w celu informacyjnym i nie jest próbą reklamy ani oferowania papierów wartościowych, a zaprezentowane w nim opinie i oceny są niezależne. Rozpowszechnianie lub powielanie w całości lub w części bez pisemnej zgody NWAI jest zabronione (również poza granicami kraju siedziby NWAI a w szczególności na terenie Australii, Kanady, Japonii i USA). Podmiotem sprawującym nadzór nad NWAI w ramach prowadzonej działalności jest Komisja Nadzoru Finansowego. Analitycy wymienieni na stronie tytułowej są osobami, które przygotowały i sporządziły niniejszy raport. Data wskazana w prawym górnym rogu pierwszej strony niniejszej publikacji jest datą sporządzenia oraz datą pierwszego udostępnienia. Szczegółowe warunki sporządzania Rekomendacji określa Regulamin sporządzania analiz inwestycyjnych, analiz finansowych oraz innych rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczących transakcji w zakresie instrumentów finansowych. Niniejszy raport 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 raporty były wszelkie informacje na temat spółki, jakie były publicznie dostępne do dnia jej sporządzenia. Analitycy sporządzając niniejszy raport działali z należyłą starannością. Analiza Spółki i instrumentów finansowych zawarta w niniejszym raporcie jest oparta o osobiste opinie Analityków.

Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez NWAI bez uzgodnienia ze spółkami ani z innymi podmiotami i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne. Informacji dotyczących wyceny/prognoz wyników finansowych zawartych w niniejszym dokumencie nie należy traktować jako autoryzowanych lub zatwierdzanych przez Spółkę. Opinie zawarte w niniejszym dokumencie są wyłącznie opiniami NWAI. NWAI nie udziela żadnego zapewnienia, że podane prognozy sprawdzą się. NWAI zastrzega sobie prawo do zmiany poglądów wyrażonych w niniejszym raporcie, a także do aktualizacji tych informacji w dowolnym czasie i bez powiadomienia.

Niniejszy raport został w zamierzeniu przygotowany i przeznaczony do udostępnienia klientom profesjonalnym w rozumieniu Ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi (tj. Dz. U z 2014 r, poz. 94, z późn. zm.), może być także dystrybuowana za pomocą środków masowego przekazu, na podstawie każdorazowej decyzji Dyrektora Departamentu Doradztwa. NWAI nie ponosi 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.

**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**.

Zero Discount Margin 
$$P = \frac{W_{FIX} + q}{1 + \Delta_1(W_{Stub} + \gamma)} + \sum_{j=2}^n Z_Y(T_j) \Delta_j(L(T_{j-1}, T_j) + q) + 100Z_Y(T_n)$$
 **Gdzie** 
$$Z_Y(T_j) = \frac{Z_Y(T_{j-1})}{1 + \Delta_j(W(T_{j-1}, T_j) + \gamma)}; Z_Y(T_1) = \frac{1}{1 + \Delta_1(W_{Stub} + \gamma)}$$

$W(T_{j-1}, T_j)$  - 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.