

Wiosna rozbudza nadzieje

Komentarz rynku Catalyst

Notowania

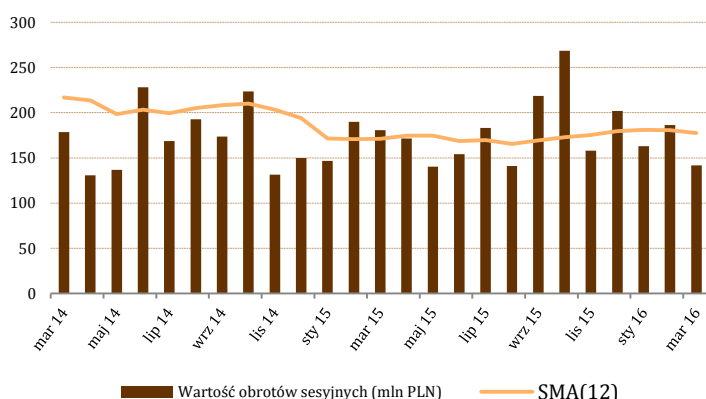
Pierwszy kwartał na rynku długu zakończył się w atmosferze rosnącego optymizmu. Średnia zmiana ceny, ważona obrotami, była dodatnia i wyniosła 0,75%. Co ważne, spadki rentowności zanotowało 47,5% papierów, a ich skala rozłożyła się dość równo na całym rynku. W centrum uwagi ponownie znalazł się segment detaliczny, na czele z **Czerwoną Torebką i Empikiem**.

Nadchodzące dwa tygodnie będą kluczowe dla dalszego istnienia operatora pasażerów handlowych. Spółka ma bardzo niski poziom gotówki (1,8 mln), a za ostatni rok poniosła stratę w wysokości 63 mln. Mimo trudnej sytuacji, dług Czerwonej Torebki był konsekwentnie skupowany na przestrzeni całego marca. Źródeł tego należy szukać w porozumieniu z Alior Bankiem, dotyczącego przedłużenia spłaty kredytu zaciągniętego przez spółkę zależną CZT (Magus SA) do 2018 roku. Ponadto, w rocznym sprawozdaniu spółki czytamy, że negocjacje w sprawie rolowania zapadającej 15 kwietnia serii CZT0416 są w decydującej fazie. O prawdziwości tego stwierdzenia przekonamy się za niespełna tydzień.

Zgodnie z opisywanymi w poprzednich raportach trendami, umocnienie przy sporych obrotach kontynuowały papiery Empiku i **Włodarzewskiej**. Długo oczekiwana poprawa nastąpiła też na papierach **Getin Noble**. Bank zaprezentował w marcu nową strategię i zadeklarował realizację programu naprawczego. Skutecznie uplasował też (słabo oprocentowaną) emisję podporządkowanych papierów, skierowaną do inwestorów indywidualnych. Kroki te, wraz z lutową sprzedażą Getin Leasing, mają pozwolić bankowi na osiągnięcie wymaganych współczynników kapitałowych.

Na tle ogólnego optymizmu, negatywnie wyróżnił się **Biomed-Lublin**. Producent surowic i szczepionek prowadzi obecnie postępowanie restrukturyzacyjne, obejmujące między innymi obligacje BML0818. Dodatkowo, został wezwany przez Bank Millennium do zwrotu 2,15 mln euro z tytułu akredytywy. W ramach układu z wierzycielami, spółka chce spłacać zaległy kapitał przez 3 lata w rocznych ratach wynoszących 20%, 10% i 70%. Mimo nowej oferty, kurs obligacji spadł do 64 procent nominału.

Wartość obrotów sesyjnych



Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWAI DM

Mediana rentowności obligacji

Sektor	Wartość emisji [mln PLN]	Discount margin	Zero Discount Margin	Δ DM	Δ Z-Spread
Banki ex Getin	8 166	3,84%	2,10%	- 8 bps	- 8 bps
Getin Noble Bank	2 651	11,03%	9,29%	- 68 bps	- 68 bps
Budownictwo	133	3,90%	2,16%	+ 14 bps	+ 14 bps
Chemia	284	4,74%	3,00%	- 13 bps	- 13 bps
Deweloperzy komercyjni	2 866	5,97%	4,23%	+ 3 bps	+ 3 bps
Deweloperzy mieszkaniowi	1 529	5,39%	3,65%	+ 8 bps	+ 8 bps
Fundusz	301	5,80%	4,06%	+ 5 bps	+ 5 bps
IT	529	4,04%	2,30%	- 2 bps	- 2 bps
Paliwa, Gaz Energia	9 280	2,58%	0,84%	- 9 bps	- 9 bps
Pożyczki	298	6,67%	4,93%	- 23 bps	- 23 bps
Przemysł drzewny	127	4,79%	3,05%	- 12 bps	- 12 bps
Retail	527	7,71%	5,97%	- 241 bps	- 241 bps
Sieć medyczna	256	7,33%	5,59%	+ 195 bps	+ 195 bps
Telekomunikacja	2 038	4,47%	2,73%	- 3 bps	- 3 bps
Usługi finansowe	284	6,37%	4,63%	+ 53 bps	+ 53 bps
Wierzytelności	1 393	5,20%	3,46%	- 13 bps	- 13 bps
Inne	1 603	5,49%	3,75%	- 10 bps	- 10 bps

Największy wpływ na rynek (TOP20)

Emitent	Seria	Kurs	Zmiana 1m	Obroty 1m [tys. PLN]	Siła wpływu
CZERWONA TOREBKA SA	CZT0416	93,5	↑ 35,5%	353	100,0
EMPIK	EMF1117	98,0	↑ 7,7%	1 530	93,8
WŁODARZEWSKA	WLO0516	60,0	↑ 41,2%	220	72,3
GETIN NOBLE BANK	GNB0318	90,0	↑ 4,1%	1 603	51,8
GETIN NOBLE BANK	GNB0720	76,0	↑ 2,7%	1 734	37,7
LZMO	LZM1116	92,0	↑ 33,3%	119	31,6
GETIN NOBLE BANK	GNB0218	90,9	↑ 3,3%	1 019	26,8
CYFROWY POLSAT	CPS0721	100,9	↑ 0,3%	10 683	25,4
GETIN NOBLE BANK	GNB0819	83,9	↑ 3,0%	1 043	25,0
GETIN NOBLE BANK	GNB0220	82,8	↑ 7,5%	340	20,3
BIOMED-LUBLIN	BML0818	64,0	↓ -19,0%	132	20,0
GETIN NOBLE BANK	GNB0320	78,8	↑ 3,5%	701	19,7
GETIN NOBLE BANK	GNB0421	78,0	↑ 5,2%	389	16,1
ALIOR BANK	ALR0321	101,5	↑ 0,2%	9 665	15,2
FABRYKA KONSTR. DREW.	FKD0516	99,1	↑ 4,8%	372	14,3
mBANK	MBK1223	100,0	↑ 0,2%	8 068	13,5
IPF INVESTMENTS POLSKA	IPP0620	99,5	↑ 3,4%	455	12,5
KREDYT INKASO	KRI1216	102,2	↓ -1,4%	1 046	12,1
ALIOR BANK	ALR1221	102,0	↑ 0,6%	2 725	12,0
PKN ORLEN	PKN0418	101,1	↑ 0,8%	1 636	10,3

Najbliższa zapadalność

Emitent	Seria	Data wykupu	Nominał [mln PLN]	Kurs	YTM (XIRR) / DM
Q1 2016					
PCC ROKITA	PCR0416	2016-04-15	25,0	100,5	-7,2%
CZERWONA TOREBKA SA	CZT0416	2016-04-15	14,6	93,5	181,0%
KANCELARIA MEDIUS	KME0416	2016-04-17	1,1	100,0	7,0%
MW TRADE	MWT0416	2016-04-26	25,0	99,8	7,8%
AOW FAKTORING	AOW0416	2016-04-26	5,0	99,6	12,2%
EUROPEJSKI FUNDUSZ MEDYCZNY	EFM0416	2016-04-29	3,5	99,5	15,0%
2C PARTNERS	2CP0416	2016-04-30	4,2	93,0	167,2%
KERDOS GROUP	KRS0416	2016-04-30	3,0	42,0	5476,9%
PCC CONSUMER PRODUCTS	KOS0516	2016-05-05	4,2	100,0	6,2%
FABRYKA KONSTR. DREW.	FKD0516	2016-05-09	3,0	99,1	17,8%
WIERZYCIEL	WRL0516	2016-05-13	2,0	97,9	28,0%
WŁODARZEWSKA	WLO0516	2016-05-15	4,6	75,0	283,4%
WŁODARZEWSKA	WLO0516	2016-05-15	17,5	60,0	555,9%
UNIBEP	UNI0516	2016-05-28	11,0	101,1	-1,9%
BEST	BST0516	2016-05-28	39,0	99,9	6,7%
KERDOS GROUP	KRS0516	2016-05-31	2,0	86,0	111,3%

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

Obroty

Mimo identycznej liczby sesji co w lutym (21), łączne obroty na Catalyst w marcu w pełni zasługują na miano „świętecznych”. Wartość handlu papierami wyniosła niespełna 185 mln złotych (-7,5% m/m), ale aż 43 mln przypadły na transakcje pakietowe. Co ciekawe, sesyjny obrót dla samych obligacji korporacyjnych wyniósł 107 mln (+7% m/m). Za spadek łącznych obrotów odpowiadały papiery skarbowe (30mln vs 70 mln w lutym) oraz listy zastawne (0 vs 10mln).

Na pozycję lidera popularności wróciła seria **CPS0721**, osiągając typowy dla siebie obrót z przedziału 10-11 mln. Zauważyliśmy również powrót zainteresowania obligacjami banków. Poza niekwestionowanym liderem zwyżek (**GNB**), dużą płynność osiągnęły również papiery **mBanku** i **Aliora**. Sektor finansowy, omijany wcześniej szerokim łukiem, zaczyna ponownie budzić zainteresowanie inwestorów.

Debiuty na Catalyst i nowe emisje

W marcu na Catalyst zadebiutowało 14 nowych serii obligacji. Największym debiutem były obligacje **Echo Investment** o wartości nominalnej 230 mln PLN. Do obrotu wprowadzono papiery m.in. **Europejskiego Banku Inwestycyjnego** (200 mln PLN), **Griffin Real Estate** (147 mln PLN), **Famuru** (108 mln PLN), **Kruka** (100 mln PLN) i **Robygu** (60 mln PLN).

Rynek emisji obligacji cechował się wyższą aktywnością niż w poprzednim miesiącu. Kolejną emisję uplasował **CEZ**, tym razem o wartości 99 mln EUR. W przeciągu dwóch miesięcy spółka pozyskała 200 mln EUR w ramach programu EMTN. W marcu byliśmy również świadkami rekordowych emisji **Kruka**. Pierwsza oferta o wartości 150 mln PLN z kuponem 3,25 pkt proc. powyżej WIBOR 3M skierowana była do inwestorów instytucjonalnych. Popyt na ofertę publiczną (65 mln PLN) osiągnął wartość 336 mln PLN. Większych emisji długu dokonali również: **BPS** (83,9 mln PLN), **Ghelamco** (80 mln PLN, dwie emisje), **Medort** (51 mln PLN, 2 emisje), **GNB** (35 mln), **MW Trade** (30 mln PLN), **Chemoservis-Dwory** (27 mln PLN) i **GetBack** (15,4 mln PLN w kilku emisjach).

Płynne papiery zmiennokuponowe (ZDM < 6%)

Dana seria obligacji była uznawana za płynną, jeżeli jej całkowity miesięczny obrót przekroczył 250 tysięcy złotych. Przyjęliśmy również górną granicę premii ponad stopę wolną od ryzyka (6%), by wyselekcjonować spółki o średniej kondycji kredytowej.

W zestawieniu znalazły się przede wszystkim spółki z nierozłącznego duetu „pożyczkodawcy-windykatorzy”. Premię w zakresie 440-600bps oferują krótkoterminowe papiery **Everest Capital** i **Ferratum** lub obligacje **IPF** o czteroletniej zapadalności. Uwagę zwraca relacja między **Kredyt Inkaso** i **Bestem**. Spółki są zasadniczo zbliżone w zakresie jakości kredytowej, jednak konflikt w akcjonariacie **KI** podbija rentowność jego obligacji.

Pozycja obligacji **ALR0421** w zestawieniu jest związana ze zbliżającym się terminem realizacji opcji wykupu przez emitenta. Seria ta ma dużo wyższy kupon niż pozostałe emisje **Aliora**, w związku z czym wcześniejszy skup wydaje się dość prawdopodobny. Obecna cena rynkowa przekracza cenę wykupu, więc nie brakuje inwestorów wierzących w rezygnację z wykonania opcji.

Najwyższe obroty (seria)

Emitent	Seria	Obrót 1m [mln PLN]	Obrót 3m [mln PLN]
CYFROWY POLSAT	CPS0721	10,7	31,1
ALIOR BANK	ALR0321	9,7	14,9
mBANK	MBK1223	8,1	12,0
Bank Gospodarstwa Krajowego	BGK0517	5,0	5,0
GPW	GPW0117	3,7	13,6
ECHO INVESTMENT	ECH0318	3,0	6,4
ALIOR BANK	ALR1221	2,7	8,4
UNIBEP	UNI0618	2,1	2,9
POLSKA GRUPA FARMACEUTYCZNA	PGF1120	1,9	4,1
GHELAMCO INVEST	GHE0718	1,8	7,6

Źródło: GPW Catalyst, szacunki Nwai DM

Obroty według emitentów

Emitent	Obroty (mln PLN)	Łączna wartość emisji (mln PLN)
ALIOR BANK	15,7	1 095
CYFROWY POLSAT	10,7	1 000
GETIN NOBLE BANK	9,1	2 651
mBANK	8,2	1 250
ECHO INVESTMENT	6,1	881
Bank Gospodarstwa Krajowego	5,1	22 043
GHELAMCO INVEST	5,0	668
PKN ORLEN	5,0	2 000
KRUK	4,0	608
GPW	3,7	245

Źródło: GPW Catalyst, szacunki Nwai DM

Pierwsze notowania obligacji

Emitent	Seria	Wartość emisji (mln PLN)	Data debiutu
FAMUR	FMF0120	108	2016-03-31
BBI DEVELOPMENT	BBI0219	22	2016-03-30
GETBACK	GBK0819	19	2016-03-24
GETBACK	GBK0919	7	2016-03-24
GRIFFIN REAL ESTATE INVEST	GFN1217	147	2016-03-22
LZMO	LZM0617	3	2016-03-21
BEST	BSTL320	40	2016-03-18
KRUK	KRU1121	100	2016-03-15
GETIN NOBLE BANK	GNB1222	32	2016-03-14
LOKUM DEWELOPER	LKD1218	30	2016-03-04
EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0722	200	2016-03-02
AOW FAKTORING	AOW0618	2	2016-03-01
ECHO INVESTMENT	ECN0418	230	2016-03-01
ROBYG	ROB0619	60	2016-03-01

Źródło: GPW Catalyst, szacunki Nwai DM

Płynne papiery o ZDM poniżej 600bps

Emitent	Seria	DM	Zero-DM	Kurs
FERRATUM CAPITAL POLAND	FRR0517	7,7%	6,0%	100,5
KREDYT INKASO I NS FIZ	KI10517	7,3%	5,5%	100
ALIOR BANK	ALR0421	7,3%	5,5%	101
CAPITAL PARK	CAP0617	7,2%	5,5%	100
EVEREST CAPITAL	EVC1118	6,7%	5,0%	100,02
AILLERON	ALL0317	6,3%	4,6%	101,2
GHELAMCO INVEST	GHE0718	6,3%	4,5%	101
IPF INVESTMENTS POLSKA	IPP0620	6,1%	4,4%	99,5
BEST II NS FIZ	BS20118	6,1%	4,4%	99,9
GHELAMCO INVEST	GHE0519	6,1%	4,4%	100,38

Źródło: GPW Catalyst, szacunki Nwai DM

Przegląd wydarzeń makroekonomicznych

EBC dostarczył rynekom amunicji

Marcowe posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego dostarczyło inwestorom dużo emocji. Najpierw komunikat EBC zaskoczył rynek wyższą niż oczekiwana skalą luzowania polityki monetarnej. Najważniejsze punkty programu obejmują: obniżenie głównej stopy procentowej do zera, stopy depozytowej z -0,3% do -0,4% oraz stopy lombardowej z 0,3% do 0,25%, wprowadzenie nowego programu tanich pożyczek dla sektora bankowego (TLTRO II) i poszerzenie programu QE o dług korporacyjny, poza bankowy, o ratingu inwestycyjnym. Miesięczna kwota przeznaczona na zakupy została powiększona o 20 mld EUR, tym samym od 16 marca będzie wynosić 80 mld EUR. Skup aktywów będzie trwał co najmniej do marca 2017 roku. Dobre nastroje zmieniła późniejsza konferencja Mario Draghiego. Prezes EBC zapowiedział, że zmienione stopy zostaną na obecnym przez dłuższy czas. Rynki w reakcji na te słowa obrały przeciwstawny kierunek i nastąpiła gwałtowna wyprzedaż aktywów.

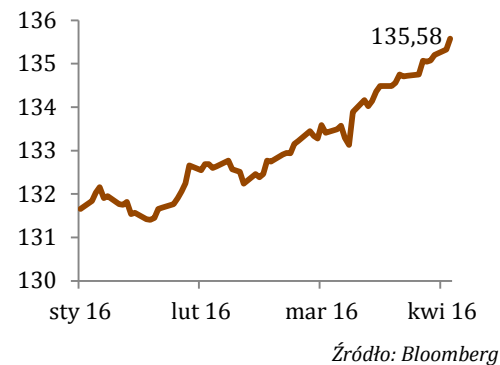
Zwiększenie skali QE i dodanie do listy zakupowej obligacji korporacyjnych jest już widoczne w skutkach. Indeks BERC, który obrazuje ceny europejskiego długu korporacyjnego o ratingu inwestycyjnym, wzrósł od momentu posiedzenia EBC o 1,84%, a od początku bieżącego roku o 2,98%.

Tylko dwie podwyżki stóp w USA, a może żadnej?

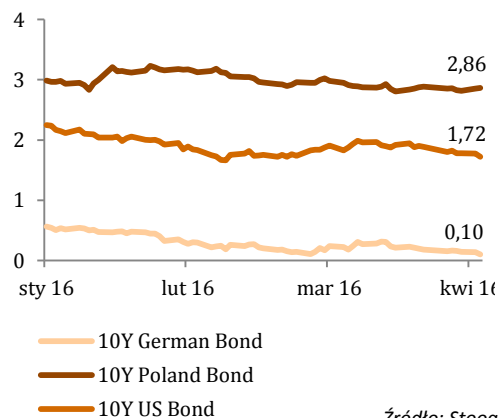
Drugim najważniejszym wydarzeniem tego miesiąca było posiedzenie Rezerwy Federalnej. W tym przypadku podobnych wrażeń jak w Europie nie było, zgodnie z rynkowym konsensusem FOMC pozostawił stopy procentowe na dotychczasowym poziomie. Jednakże w wydanym komunikacie zostały zrewidowane w dół projekcje podwyżek stóp i inflacji względem grudniowych decyzji. Fed zapowiedział dwie podwyżki stopy procentowej do końca 2016 roku w porównaniu do pierwotnie zakładanych czterech. Na koniec kolejnego roku stopa ma się znaleźć w przedziale 1,75-2,0 proc. (2,25-2,5 proc. wcześniej). Zaraz po posiedzeniu, rynek, na podstawie notowań kontraktów terminowych na stopę funduszy federalnych, zaczął wyceniać tylko jedną podwyżkę do grudnia obecnego roku.

Zdecydowanie większym zaskoczeniem okazała się wypowiedź Janet Yellen podczas wystąpienia w Nowym Yorku pod koniec marca. Bardzo ostrożna retoryka na temat przyszłego kształtu polityki pieniężnej spowodowała szereg komentarzy wskazujących na możliwość braku podwyżek stóp procentowych w 2016 roku w przypadku pozostawiania inflacji na bardzo niskich poziomach. Yellen stwierdziła, że Fed ma dużą przestrzeń do stymulacji gospodarki i rozważy kolejny program QE, jeśli będzie to konieczne.

Investment Grade European Corporate Bond Index (BERC)



Rentowność 10-letnich obligacji



EBC - marzec 2016

Główna stopa procentowa	0,00%
Stopa depozytowa	-0,40%
Stopa lombardowa	0,25%
Miesięczna kwota skupu aktywów	80 mld EUR
Data zakończenia QE	marzec 2017

Źródło: EBC

Podsumowanie rynku obligacji

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	YTM	Z- spread	Discount Margin*	Zero Discount Margin
Banki	ALIOR BANK	ALR0321	192,95	101,50	0,2%	-	-	4,9%	3,2%
	ALIOR BANK	ALR0421	67,20	101,00	-0,8%	-	-	7,3%	5,5%
	ALIOR BANK	ALR0617	250,00	100,00	0,0%	-	-	3,0%	1,2%
	ALIOR BANK	ALR0924	321,70	100,82	-0,2%	-	-	4,8%	3,0%
	ALIOR BANK	ALR1022	80,00	102,25	-0,2%	-	-	5,4%	3,7%
	ALIOR BANK	ALR1221	183,35	102,00	0,6%	-	-	4,7%	2,9%
	BANK MILLENNIUM	MIL0317	500,00	100,00	0,0%	-	-	3,3%	1,5%
	BANK MILLENNIUM	MIL0618	300,00	101,20	0,0%	-	-	2,4%	0,7%
	BANK OCHRONY ŚRODOWISKA	BOD0521	100,00	102,78	0,0%	-	-	4,0%	2,2%
	BANK OCHRONY ŚRODOWISKA	BOG0222	100,00	100,40	0,0%	-	-	4,8%	3,0%
	BANK OCHRONY ŚRODOWISKA	BOS0724	150,00	100,00	-0,5%	-	-	4,0%	2,3%
	BANK POCZTOWY	BPO0721	47,34	101,55	0,0%	-	-	5,1%	3,4%
	BANK POCZTOWY	BPO1022	50,00	101,00	0,0%	-	-	5,1%	3,3%
	BANK POCZTOWY	BPO1216	147,85	100,50	0,0%	-	-	2,5%	0,7%
	BZ WBK	BZW0618	485,00	100,00	-0,2%	-	-	2,8%	1,1%
	BZ WBK	BZW0717	475,00	101,20	0,0%	-	-	1,9%	0,1%
	BZ WBK	BZW1216	500,00	100,20	0,2%	-	-	2,7%	1,0%
	GETIN NOBLE BANK	GNB0218	241,64	90,90	3,3%	-	-	10,9%	9,2%
	GETIN NOBLE BANK	GNB0220	75,00	82,76	7,5%	-	-	10,3%	8,6%
	GETIN NOBLE BANK	GNB0221	100,00	74,99	1,9%	-	-	11,6%	9,9%
	GETIN NOBLE BANK	GNB0318	160,00	90,00	4,1%	-	-	11,1%	9,4%
	GETIN NOBLE BANK	GNB0320	69,36	78,78	3,5%	-	-	11,6%	9,9%
	GETIN NOBLE BANK	GNB0321	80,00	75,00	0,0%	-	-	11,5%	9,8%
	GETIN NOBLE BANK	GNB0418	40,00	89,85	3,3%	-	-	10,8%	9,1%
	GETIN NOBLE BANK	GNB0420	45,01	81,00	-2,4%	-	-	10,7%	8,9%
	GETIN NOBLE BANK	GNB0421	81,58	77,95	5,2%	-	-	10,5%	8,8%
	GETIN NOBLE BANK	GNB0518	37,28	89,90	3,3%	-	-	10,7%	8,9%
	GETIN NOBLE BANK	GNB0617	339,11	93,10	-1,4%	-	-	9,4%	7,7%
	GETIN NOBLE BANK	GNB0618	250,00	94,00	-1,1%	-	-	8,7%	6,9%
	GETIN NOBLE BANK	GNB0620	42,69	78,00	0,0%	-	-	11,5%	9,8%
	GETIN NOBLE BANK	GNB0717	65,00	100,00	0,0%	-	-	3,5%	1,7%
	GETIN NOBLE BANK	GNB0720	148,58	76,00	2,7%	-	-	12,1%	10,3%
	GETIN NOBLE BANK	GNB0817	35,00	96,00	0,0%	-	-	8,4%	6,7%
	GETIN NOBLE BANK	GNB0819	172,03	83,85	3,0%	-	-	11,1%	9,4%
	GETIN NOBLE BANK	GNB0820	65,00	75,00	-1,6%	-	-	12,3%	10,5%
	GETIN NOBLE BANK	GNB0917	50,00	92,00	-4,2%	-	-	11,5%	9,8%
	GETIN NOBLE BANK	GNB0919	17,99	83,00	1,2%	-	-	11,4%	9,6%
	GETIN NOBLE BANK	GNB1017	45,00	92,99	2,7%	-	-	10,2%	8,4%
	GETIN NOBLE BANK	GNB1019	40,00	81,89	2,4%	-	-	11,6%	9,9%
	GETIN NOBLE BANK	GNB1020	35,00	76,99	6,2%	-	-	11,4%	9,7%
	GETIN NOBLE BANK	GNB1119	40,00	83,00	6,4%	-	-	11,0%	9,2%
	GETIN NOBLE BANK	GNB1120	50,00	75,99	5,5%	-	-	11,6%	9,8%

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	YTM	Z- spread	Discount Margin*	Zero Discount Margin
Banki	GETIN NOBLE BANK	GNB1217	100,00	100,00	0,0%	-	-	7,1%	5,4%
	GETIN NOBLE BANK	GNB1219	40,62	81,79	3,3%	-	-	11,3%	9,5%
	GETIN NOBLE BANK	GNB1220	24,25	75,00	0,0%	-	-	11,5%	9,7%
	GETIN NOBLE BANK	GNB1222	31,73	100,00		-	-	5,7%	4,0%
	GETIN NOBLE BANK	GNF0618	40,00	94,99	0,0%	-	-	7,8%	6,1%
	GETIN NOBLE BANK	GNO0320	28,70	99,75	0,0%	4,1%	2,4%	-	-
	GETIN NOBLE BANK	GNO0917	20,00	94,00	2,7%	-	-	9,7%	8,0%
	GETIN NOBLE BANK	GNO1120	40,40	74,49	-0,6%	-	-	12,0%	10,3%
	ING BANK ŚLĄSKI	ING1217	565,00	100,00	0,0%	-	-	2,7%	0,9%
	ING BANK ŚLĄSKI	ING1219	300,00	100,00	0,0%	-	-	2,5%	0,8%
	mBANK	MBK0125	750,00	100,00	0,5%	-	-	3,8%	2,1%
	mBANK	MBK1223	500,00	99,95	0,2%	-	-	4,0%	2,3%
	PKO BP SA	PKO0922	1 600,70	102,50	0,0%	-	-	3,0%	1,2%
	RAIFFEISEN BANK POLSKA	RBP1117	500,00	100,15	0,0%	-	-	2,9%	1,2%
BGK / EBI	BGK	BGK0118	1 000,00	100,35	0,0%	-	-	2,0%	0,3%
	BGK	BGK0517	1 370,00	100,05	0,0%	-	-	2,0%	0,3%
	BGK	BGK1016	500,00	100,00	0,0%	-	-	3,1%	1,4%
	BGK	IDS1018	11 652,50	108,50	0,0%	2,7%	1,1%	-	-
	BGK	IDS1022	5 250,00	121,00	0,0%	2,3%	0,6%	-	-
	BGK	IDS1024	1 270,00	99,17	0,0%	4,1%	2,4%	-	-
	BGK	IWS0645	1 000,00	97,90	0,0%	6,1%	4,4%	-	-
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0722	200,00	100,00		2,7%	1,0%	-	-
Budow.	ERBUD	ERB0318	52,00	101,50	0,0%	-	-	4,0%	2,3%
	TORPOL SA	TOR0818	40,00	99,55	-0,6%	-	-	3,8%	2,1%
	UNIBEP	UNI0516	11,00	101,10	-1,1%			--- BLISKI WYKUP ---	
	UNIBEP	UNI0618	30,00	100,10	0,1%	-	-	4,2%	2,5%
Chemia	CIECH	CI21217	160,00	103,00	0,0%	-	-	4,7%	3,0%
	PCC CONSUMER PRODUCTS	KOS0516	4,16	99,99	0,0%			--- BLISKI WYKUP ---	
	PCC CONSUMER PRODUCTS	KOS1117	3,00	100,15	0,1%	5,8%	4,4%	-	-
	PCC ROKITA	PCR0416	25,00	100,48	-0,5%			--- BLISKI WYKUP ---	
	PCC ROKITA	PCR0419	22,00	102,39	0,0%	4,6%	2,7%	-	-
	PCC ROKITA	PCR0517	25,00	103,48	0,0%	3,6%	2,3%	-	-
	PCC ROKITA	PCR0620	20,00	101,97	-0,1%	4,5%	2,5%	-	-
	PCC ROKITA	PCR1019	25,00	103,00	0,6%	4,6%	2,6%	-	-
Deweloperzy komercyjni	BBI DEVELOPMENT	BBI0217	53,00	101,00	-0,2%	-	-	6,5%	4,8%
	BBI DEVELOPMENT	BBI0218	35,00	101,00	0,0%	-	-	6,2%	4,4%
	BBI DEVELOPMENT	BBI0219	22,00	100,00		-	-	6,7%	5,0%
	CAPITAL PARK	CAP0318	11,11	100,00	1,4%	-	-	6,0%	4,3%
	CAPITAL PARK	CAP0617	35,00	100,00	0,0%	-	-	7,2%	5,5%
	CAPITAL PARK	CAP0618	33,12	99,90	0,5%	-	-	6,1%	4,3%
	CAPITAL PARK	CAP0818	1,88	100,00	0,0%	-	-	6,0%	4,3%
	CAPITAL PARK	CAP0917	20,00	100,00	0,0%	-	-	7,1%	5,3%

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	YTM	Z- spread	Discount Margin*	Zero Discount Margin
	CAPITAL PARK	CAP1217	53,89	99,25	-0,3%	-	-	6,5%	4,7%
	ECHO INVESTMENT	ECH0219	100,00	101,50	0,0%	-	-	4,8%	3,1%
	ECHO INVESTMENT	ECH0318	75,00	100,59	0,2%	-	-	4,6%	2,9%
	ECHO INVESTMENT	ECH0417	200,00	102,28	0,0%	-	-	3,3%	1,6%
	ECHO INVESTMENT	ECH0418	50,00	100,76	0,4%	-	-	4,5%	2,7%
	ECHO INVESTMENT	ECH0519	70,50	100,20	0,2%	-	-	5,3%	3,5%
	ECHO INVESTMENT	ECH0616	50,00	100,11	-0,4%	-	-	4,2%	2,5%
	ECHO INVESTMENT	ECH0618	80,00	101,35	-0,2%	-	-	4,6%	2,8%
	ECHO INVESTMENT	ECH0716	25,00	100,50	0,0%	-	-	2,7%	1,0%
	ECHO INVESTMENT	ECN0418	230,00	100,25		-	-	4,1%	2,3%
	FLORSEN	FLO0418	10,00	100,50	0,0%	6,7%	4,9%	-	-
	GHELAMCO INVEST	GHC0619	30,00	99,50	-0,5%	-	-	5,9%	4,2%
	GHELAMCO INVEST	GHC0718	30,80	100,15	0,0%	-	-	6,7%	4,9%
	GHELAMCO INVEST	GHE0118	114,52	102,50	2,4%	-	-	5,3%	3,6%
	GHELAMCO INVEST	GHE0418	27,17	99,95	-0,4%	-	-	6,2%	4,5%
	GHELAMCO INVEST	GHE0519	50,00	100,38	0,2%	-	-	6,1%	4,4%
	GHELAMCO INVEST	GHE0619	50,00	99,80	-0,4%	-	-	5,3%	3,6%
	GHELAMCO INVEST	GHE0716	20,00	100,70	0,0%	-	-	4,3%	2,5%
	GHELAMCO INVEST	GHE0718	120,36	101,00	0,6%	-	-	6,3%	4,5%
	GHELAMCO INVEST	GHE0816	9,20	100,00	0,0%	-	-	6,0%	4,2%
	GHELAMCO INVEST	GHE1116	6,53	100,00	0,0%	-	-	5,6%	3,9%
	GHELAMCO INVEST	GHE1117	37,78	100,79	-0,7%	-	-	5,9%	4,2%
	GHELAMCO INVEST	GHE1119	50,00	99,19	-0,3%	-	-	6,0%	4,2%
	GHELAMCO INVEST	GHI0619	50,00	99,00	-1,3%	-	-	6,1%	4,3%
	GHELAMCO INVEST	GHI0718	30,00	101,60	1,0%	-	-	5,5%	3,7%
	GHELAMCO INVEST	GHJ0718	30,00	100,00	-1,6%	-	-	6,2%	4,5%
	GHELAMCO INVEST	GHK0718	11,24	100,55	0,5%	-	-	6,0%	4,2%
	GRIFFIN REAL ESTATE INVEST	GFN1217	147,00	100,00		-	-	6,7%	5,0%
	GTB METROPOLIS	GTB0617	1,69	100,05	0,6%	9,1%	7,6%	-	-
	GTB METROPOLIS	GTB1117	6,86	98,00	-1,5%	4,6%	2,9%	-	-
	GTC	GTC0319	200,00	101,00	-0,3%	-	-	5,9%	4,1%
	GTC	GTC0418	294,20	101,00	0,0%	-	-	5,2%	3,5%
	HB REAVIS FINANCE PL	HBR1117	111,00	100,00	0,0%	-	-	5,7%	3,9%
	POZNAŃSKA 37 SPV	POA0117	15,60	105,50	0,0%	2,8%	1,5%	-	-
	POZNAŃSKA 37 SPV	POB0117	34,40	105,50	0,0%	2,8%	1,5%	-	-
	RANK PROGRESS	RNK0616	130,81	99,50	-0,1%	-	-	9,4%	7,7%
	VANTAGE DEVELOPMENT	VTG0418	24,53	100,70	0,4%	-	-	6,3%	4,6%
	VANTAGE DEVELOPMENT	VTG0518	10,00	99,69	0,0%	-	-	6,2%	4,5%
	VANTAGE DEVELOPMENT	VTG0617	23,50	100,15	0,1%	-	-	5,9%	4,1%
	VANTAGE DEVELOPMENT	VTG0618	13,26	100,36	0,3%	-	-	6,5%	4,7%
	WARIMPEX	WXF0218	3,00	106,00	0,0%	-	-	4,5%	2,722%
	WARIMPEX	WXF1017	8,00	100,00	0,0%	-	-	8,0%	6,3%

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	YTM	Z- spread	Discount Margin*	Zero Discount Margin
Dew .M.	WARIMPEX	WXF1118	19,50	105,20	0,0%	0,8%	-1,0%	-	-
Deweloperzy mieszkaniowi	ATAL	ATL0616	30,00	100,00	0,0%	-	-	4,9%	3,2%
	ATAL	ATL1016	17,60	102,65	0,0%	-	-	1,8%	0,1%
	DEVELOPRES	DVR0318	15,00	100,70	0,0%	-	-	6,4%	4,7%
	DOM DEVELOPMENT	DOM0217	120,00	102,00	-0,5%	-	-	2,9%	1,1%
	DOM DEVELOPMENT	DOM0318	50,00	101,90	0,0%	-	-	3,5%	1,7%
	DOM DEVELOPMENT	DOM0620	100,00	100,20	-0,1%	-	-	3,6%	1,8%
	ED invest S.A.	EDI1116	6,60	99,66	0,3%	-	-	7,2%	5,4%
	J.W. CONSTRUCTION HOLDING	JWC1217	120,00	100,79	-0,2%	-	-	4,8%	3,0%
	LC CORP	LCC0320	65,00	100,35	0,0%	-	-	4,9%	3,1%
	LC CORP	LCC0619	50,00	102,50	0,0%	-	-	4,4%	2,6%
	LC CORP	LCC1018	50,00	102,20	0,0%	-	-	4,3%	2,6%
	LOKUM DEWELOPER	LKD1017	30,00	100,40	1,7%	-	-	5,2%	3,5%
	LOKUM DEWELOPER	LKD1218	30,00	100,00		-	-	5,7%	4,0%
	MAK DOM	MKD0317	5,50	100,00	0,0%	-	-	6,6%	4,9%
	MARVIPOL	MVP0819	60,00	100,00	0,0%	-	-	5,4%	3,6%
	MURAPOL	MUL1116	18,57	100,40	-0,4%	-	-	7,6%	5,8%
	MURAPOL	MUR0418	30,00	99,00	-1,0%	-	-	6,8%	5,1%
	MURAPOL	MUR0816	6,65	100,65	0,1%	-	-	5,4%	3,6%
	MURAPOL	MUR1018	22,49	99,70	-0,3%	-	-	6,4%	4,7%
	MURAPOL	MUR1116	8,93	100,00	-0,9%	-	-	7,3%	5,6%
	NORDIC DEVELOPMENT	NOR1016	22,00	105,50	0,0%	0,0%	-1,4%	-	-
	POLNORD	PND0118	10,50	100,70	0,2%	-	-	5,4%	3,6%
	POLNORD	PND0217	50,00	100,49	0,0%	-	-	5,4%	3,7%
	POLNORD	PND0218	34,00	100,50	0,0%	-	-	5,5%	3,7%
	POLNORD	PND0618	50,00	98,38	1,4%	-	-	6,0%	4,3%
	ROBYG	ROB0218	45,00	102,40	1,3%	-	-	4,4%	2,7%
	ROBYG	ROB0219	20,00	101,40	0,4%	-	-	4,0%	2,3%
	ROBYG	ROB0616	84,00	99,70	-1,2%	-	-	7,4%	5,7%
	ROBYG	ROB0619	60,00	100,00		-	-	4,5%	2,8%
	ROBYG	ROB1018	60,00	101,00	0,0%	-	-	4,3%	2,6%
	ROBYG	ROG0218	15,00	101,80	0,6%	-	-	4,7%	3,0%
	RONSON EUROPE	RON0119	10,00	100,50	0,1%	-	-	5,6%	3,8%
	RONSON EUROPE	RON0218	5,00	102,48	1,0%	-	-	3,8%	2,1%
RONSON EUROPE	RON0419	15,50	100,39	-0,1%	-	-	5,2%	3,4%	
RONSON EUROPE	RON0518	28,00	100,50	0,0%	-	-	5,0%	3,2%	
RONSON EUROPE	RON0616	15,55	102,50	0,0%	-	-	-5,9%	-7,7%	
RONSON EUROPE	RON0617	83,50	100,05	-1,9%	-	-	5,4%	3,7%	
RONSON EUROPE	RON0619	4,50	100,00	0,0%	-	-	5,3%	3,6%	
RONSON EUROPE	RON0716	2,25	101,40	0,0%	-	-	1,5%	-0,3%	
SALWIRAK	SAL0317	5,00	98,50	-0,2%	-	-	9,0%	7,2%	
UNIDEVELOPMENT	UND0317	20,00	100,01	0,0%	-	-	6,8%	5,1%	

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	YTM	Z-spread	Discount Margin*	Zero Discount Margin
Deweloperzy mieszkaniowi	VICTORIA DOM	VDM0217	8,05	100,00	0,0%	-	-	7,6%	5,8%
	VICTORIA DOM	VDM0618	15,00	100,00	0,0%	-	-	7,3%	5,6%
	WIKANA	WIK0117	7,61	100,00	0,0%	-	-	7,6%	5,9%
	WŁODARZEWSKA	WLD0516	4,60	75,00	0,0%			---	BLISKI WYKUP ---
	WŁODARZEWSKA	WLO0516	17,50	60,00	41,2%			---	BLISKI WYKUP ---
Fundusz	BEST II NS FIZ	BS20118	30,00	99,90	0,2%	-	-	6,1%	4,4%
	BEST III NS FIZ	BS30616	9,14	100,00	0,0%	-	-	5,9%	4,2%
	EUROPEJSKI FUNDUSZ MEDYCZNY	EFM0416	3,46	99,50	-0,5%			---	BLISKI WYKUP ---
	EUROPEJSKI FUNDUSZ MEDYCZNY	EFM1216	4,39	99,90	3,0%	-	-	11,3%	9,6%
	FUNDUSZ HIPOTECZNY DOM SA	FHS1217	3,57	99,87	0,4%	8,5%	7,0%	-	-
	IIF	IIF1017	3,00	101,90	0,0%	6,6%	5,1%	-	-
	INVISTA	INV1217	1,98	100,00	0,0%	8,9%	7,4%	-	-
	KREDYT INKASO I NS FIZ	KI10517	50,00	100,00	-0,1%	-	-	7,3%	5,5%
	MCI CAPITAL	MCI0318	50,00	100,00	0,0%	-	-	5,7%	4,0%
	MCI CAPITAL	MCI0616	18,80	100,90	0,0%	-	-	2,1%	0,4%
	MCI CAPITAL	MCI1017	31,00	100,00	0,0%	-	-	5,6%	3,8%
	MCI CAPITAL	MCI1216	30,00	100,75	-0,1%	-	-	5,1%	3,4%
	MCI CAPITAL	MCI1218	66,00	100,70	0,7%	-	-	5,3%	3,6%
Inne	2C PARTNERS	2CP0317	3,00	92,00	1,7%	20,5%	17,5%	-	-
	2C PARTNERS	2CP0416	4,21	93,00	-4,3%			---	BLISKI WYKUP ---
	2C PARTNERS	2CP0517	2,00	91,12	-3,1%	19,0%	16,1%	-	-
	ADMIRAL BOATS	ADM0917	6,00	94,84	-3,2%	12,9%	10,6%	-	-
	AGENCJA ROZWOJU PRZEMYSŁU	ARP1217	150,00	101,50	0,0%	-	-	2,4%	0,6%
	AmRest Holdings SE	AMR0618	140,00	101,38	-0,1%	-	-	3,5%	1,8%
	AmRest Holdings SE	AMR0919	140,00	101,37	0,0%	-	-	3,4%	1,7%
	BENEFIT SYSTEMS	BFT0618	50,00	100,50	-0,5%	-	-	2,9%	1,1%
	CHEMOSERVIS-DWORY	CHS0318	15,00	102,00	-1,4%	-	-	5,9%	4,2%
	ELEMENTAL HOLDING	EMT1017	26,00	100,00	0,0%	-	-	4,2%	2,4%
	ELEMENTAL HOLDING	EMT1019	24,00	100,00	0,0%	-	-	4,3%	2,6%
	FAMUR	FMF0120	108,00	100,00		-	-	4,7%	3,0%
	GRANIT-COLOR	GRA0816	5,77	99,50	-1,5%	11,1%	9,0%	-	-
	HUSSAR GRUPPA	HGR0517	1,71	100,01	-1,0%	8,7%	6,7%	-	-
	INTEGER.PL	ITG0617	30,00	100,00	0,0%	-	-	6,3%	4,5%
	INTEGER.PL	ITG0918	60,00	100,00	0,0%	-	-	6,8%	5,0%
	INTEGER.PL	ITG1217	15,00	100,00	0,0%	-	-	5,5%	3,7%
	INTEGER.PL	ITG1219	15,00	93,00	0,0%	-	-	9,2%	7,5%
	IWOPL	IWO0616	2,36	100,00	0,3%	-	-	8,7%	7,0%
	LZMO	LZM0617	3,00	86,52		22,6%	19,3%	-	-
	LZMO	LZM1116	6,10	92,00	33,3%	24,1%	20,5%	-	-
MEDORT	MDR1016	25,88	100,50	0,0%	-	-	6,0%	4,2%	
MO-BRUK	MBR0816	16,38	96,00	5,5%	-	-	16,6%	14,9%	
ORBIS	ORB0620	300,00	101,50	0,0%	-	-	2,3%	0,6%	

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	YTM	Z- spread	Discount Margin*	Zero Discount Margin
Inne	OT LOGISTICS	OTS0217	30,00	99,90	-0,1%	-	-	5,9%	4,1%
	OT LOGISTICS	OTS0818	10,00	99,00	-0,8%	6,0%	4,2%	-	-
	OT LOGISTICS	OTS1118	100,00	98,75	-1,7%	-	-	6,1%	4,4%
	PCC AUTOCHEM	AUT0217	3,00	101,30	0,2%	5,2%	3,4%	-	-
	POLBRAND	PBD0616	3,94	96,00	0,0%	34,6%	28,2%	-	-
	POLBRAND	PBD1017	1,55	100,45	0,5%	8,9%	6,9%	-	-
	REGIS	RGS0717	7,15	100,00	-0,1%	-	-	6,7%	4,9%
	ROBINSON EUROPE	RBS1017	1,03	100,95	0,0%	-	-	8,0%	6,2%
	Summa Linguae Spółka Akcyjna	SUL0717	1,45	102,75	2,3%	7,7%	5,9%	-	-
	TOPMEDICAL	TPM0816	1,46	95,00	0,0%	-	-	23,4%	21,6%
	WORK SERVICE	WSE0317	20,00	101,50	0,0%	-	-	2,7%	1,0%
	WORK SERVICE	WSE0717	25,00	106,00	0,0%	-	-	2,3%	0,6%
	WORK SERVICE	WSE1016	55,00	101,00	0,5%	-	-	4,4%	2,7%
	WSIP SA	WSP0918	124,17	100,00	0,0%	-	-	6,3%	4,6%
	ZM HENRYK KANIA	KAN0318	25,00	102,00	0,4%	-	-	5,2%	3,5%
ZM HENRYK KANIA	KAN1117	45,00	101,50	0,4%	-	-	5,5%	3,7%	
IT	AB	ABE0720	70,00	100,70	0,0%	-	-	3,1%	1,3%
	AB	ABE0819	100,00	100,75	0,0%	-	-	3,1%	1,4%
	ACTION	ACT0717	100,00	100,00	0,0%	-	-	3,2%	1,4%
	AILLERON	ALL0317	15,00	101,20	1,0%	-	-	6,3%	4,6%
	COMP	CMP0620	50,00	100,00	0,0%	-	-	4,0%	2,3%
	COMP	CMP0717	36,00	101,00	0,0%	-	-	3,3%	1,6%
	CUBE. ITG	CTG0417	3,50	95,00	5,6%	-	-	13,1%	11,3%
	ELZAB	ELZ0418	25,00	100,00	0,0%	-	-	3,6%	1,9%
	SMT	SMT0917	5,60	100,00	0,0%	-	-	4,4%	2,7%
	SYGNITY	SGN1217	40,00	100,00	0,0%	-	-	4,3%	2,6%
	T-BULL	TBL0517	1,20	101,50	1,5%	10,2%	8,6%	-	-
	UNIFIED FACTORY	UFC0217	3,00	100,15	-1,3%	8,6%	7,2%	-	-
	WB ELECTRONICS	WBE1117	80,00	101,00	0,0%	-	-	4,8%	3,0%
Paliwa, Gaz Energia	ENEA	ENA0220	1 000,00	100,00	0,0%	-	-	2,6%	0,9%
	ENERGA	ENG1019	1 000,00	102,00		-	-	2,6%	0,9%
	GRUPA DUON	DUO0618	30,00	100,00	0,0%	-	-	4,0%	2,3%
	PGE	PGE0618	1 000,00	100,00	0,0%	-	-	2,5%	0,7%
	PGNiG	PGN0617	2 500,00	100,76	0,0%	-	-	2,4%	0,6%
	PKN ORLEN	PK11117	100,00	100,57	-0,1%	-	-	2,7%	0,9%
	PKN ORLEN	PKN0219	1 000,00	101,80	0,6%	-	-	2,7%	1,0%
	PKN ORLEN	PKN0418	200,00	101,14	0,8%	-	-	2,5%	0,8%
	PKN ORLEN	PKN0420	100,00	108,48	1,2%	2,7%	0,8%	-	-
	PKN ORLEN	PKN0517	200,00	100,98	0,0%	-	-	2,4%	0,6%
	PKN ORLEN	PKN0617	200,00	100,80	0,5%	-	-	2,6%	0,8%
	PKN ORLEN	PKN1117	200,00	101,18	0,4%	-	-	2,4%	0,6%
	TAURON POLSKA ENERGIA	TPE1119	1 750,00	100,10	0,1%	-	-	2,6%	0,9%

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	YTM	Z- spread	Discount Margin*	Zero Discount Margin
Pożyczki	CAPITAL SERVICE	CSV0217	2,88	100,65	0,7%	8,6%	7,2%	-	-
	EUROCENT	ERC0617	1,80	103,00	0,0%	5,8%	4,4%	-	-
	EUROCENT	ERC0916	2,00	101,50	0,0%	5,2%	3,8%	-	-
	EVEREST CAPITAL	EVC0418	30,00	100,15	0,4%	-	-	6,6%	4,9%
	EVEREST CAPITAL	EVC1118	20,00	100,02	0,2%	-	-	6,7%	5,0%
	FERRATUM CAPITAL POLAND	FRR0517	20,50	100,50	0,1%	-	-	7,7%	6,0%
	IPF INVESTMENTS POLSKA	IPP0620	200,00	99,50	3,4%	-	-	6,1%	4,4%
	MIKROKASA	MKR0417	1,72	100,00	0,0%	8,8%	7,4%	-	-
	MIKROKASA	MKR0517	1,50	98,10	0,0%	9,7%	8,2%	-	-
	MIKROKASA	MKR0617	1,01	100,00	2,9%	8,6%	7,1%	-	-
	MIKROKASA	MKR0916	2,00	99,50	-0,5%	10,3%	8,7%	-	-
	MIKROKASA	MKR0917	1,00	90,50	-5,7%	15,2%	13,5%	-	-
	MIKROKASA	MKR1016	2,42	98,20	-0,8%	12,8%	11,2%	-	-
	MIKROKASA	MKR1116	2,00	99,50	0,0%	9,8%	8,3%	-	-
	SMS KREDYT HOLDING	SMS0418	3,01	101,00	0,5%	8,4%	6,6%	-	-
	SMS KREDYT HOLDING	SMS0716	4,06	101,48	0,5%	-	-	4,6%	2,9%
WIERZYCIEL	WRL0516	2,00	97,90	0,9%			--- BLISKI WYKUP ---		
Przemysł drzewny	FABRYKA KONSTR. DREW.	FKD0516	3,00	99,05	4,8%			--- BLISKI WYKUP ---	
	KLON	KLN0217	2,50	101,54	0,9%	-	-	5,4%	3,6%
	MERA	MER0616	1,65	100,90	0,3%	-	-	2,9%	1,2%
	PAGED	PGD0817	49,00	100,50	0,0%	-	-	4,8%	3,0%
	PAGED	PGD0818	21,00	100,00	0,0%	-	-	5,4%	3,6%
	POZBUD T&R	POZ0219	50,00	99,50	0,8%	-	-	4,4%	2,7%
Retail	CCC	CCC0619	210,00	100,00	0,0%	-	-	3,2%	1,5%
	CZERWONA TOREBKA SA	CZT0416	14,61	93,50	35,5%			--- BLISKI WYKUP ---	
	DAYLI POLSKA	DAY0916	5,00	25,00	-16,6%	515,1%	329,6%	-	-
	EMPIK	EMF1117	128,80	98,00	7,7%	-	-	11,0%	9,3%
	EUROCASH	EUH0618	140,00	97,50	0,0%	-	-	4,4%	2,7%
	KERDOS GROUP	KRS0318	9,98	91,39	0,0%	13,3%	11,5%	-	-
	KERDOS GROUP	KRS0416	3,00	42,00	0,0%			--- BLISKI WYKUP ---	
	KERDOS GROUP	KRS0516	1,95	86,00	0,0%			--- BLISKI WYKUP ---	
KERDOS GROUP	KRS1217	13,22	20,05	0,0%	130,2%	111,3%	-	-	
Sieć medyczna	AMERICAN HEART OF POLAND	AHP0622	124,30	100,00	0,0%	-	-	4,8%	3,1%
	AMERICAN HEART OF POLAND	AHP0916	0,70	101,80	0,0%	-	-	2,5%	0,8%
	BIOMED-LUBLIN	BML0818	9,00	63,99	-19,0%	-	-	29,3%	27,5%
	POLSKA GRUPA FARMACEUTYCZNA	PGF1120	100,00	100,30	-0,2%	-	-	4,3%	2,5%
	VOXEL	VOL0716	10,00	98,20	-2,0%	-	-	12,9%	11,1%
	VOXEL	VOX0716	12,00	99,00	-1,0%	-	-	9,8%	8,1%
Telekom	CYFROWY POLSAT	CPS0721	1 000,00	100,94	0,3%	-	-	4,1%	2,3%
	MULTIMEDIA POLSKA	MMP0520	1 038,00	100,30	-0,1%	-	-	4,9%	3,2%
Ust. Fin.	ABS INVESTMENT	AIN0717	1,00	100,55	0,1%	8,0%	6,5%	-	-
	AOW FAKTORING	AOW0317	5,00	100,50	-0,4%	-	-	6,2%	4,4%

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	YTM	Z- spread	Discount Margin*	Zero Discount Margin
Usługi finansowe	AOW FAKTORING	AOW0416	5,00	99,55	-1,2%		---	BLISKI WYKUP ---	
	AOW FAKTORING	AOW0517	5,00	100,50	0,0%	-	-	6,3%	4,5%
	AOW FAKTORING	AOW0618	2,00	100,40		-	-	6,5%	4,8%
	GPW	GPW0117	120,48	100,50	-0,2%	-	-	2,3%	0,5%
	GPW	GPW1022	125,00	101,99	-0,2%	2,8%	0,6%	-	-
	PRAGMA INWESTYCJE	PIN1016	10,00	100,00	0,0%	-	-	6,4%	4,6%
	Property Lease Fund	PLE0616	3,00	26,00	-33,3%	-	-	1584,0%	1582,3%
	Property Lease Fund	PLE0916	5,00	19,01	54,6%	1027,1%	361,4%	-	-
	Property Lease Fund	PLE1216	2,72	98,00	0,0%	15,1%	13,2%	-	-
Wierzytelności	BEST	BST0319	35,00	98,10	-0,4%	-	-	5,7%	4,0%
	BEST	BST0320	20,00	98,50	-1,3%	-	-	5,7%	3,9%
	BEST	BST0418	45,00	100,00	-0,1%	-	-	5,5%	3,8%
	BEST	BST0516	39,00	99,93	-0,5%			---	BLISKI WYKUP ---
	BEST	BST0820	60,00	99,90	0,0%	-	-	5,4%	3,6%
	BEST	BST1018	50,00	100,40	0,3%	5,9%	4,3%	-	-
	BEST	BSTL320	40,00	100,10		-	-	5,4%	3,7%
	DEBT TRADING PARTNERS BIS	DTP0816	9,06	100,70	0,0%	-	-	4,3%	2,6%
	EGB INVESTMENTS	EGB0118	10,00	101,50	0,0%	-	-	5,9%	4,2%
	EGB INVESTMENTS	EGB0318	6,00	97,00	0,0%	-	-	7,9%	6,2%
	EGB INVESTMENTS	EGB0618	6,00	97,00	0,0%	-	-	7,7%	6,0%
	EGB INVESTMENTS	EGB1217	10,00	102,00	0,0%	-	-	6,5%	4,7%
	FAST FINANCE	FFI0916	3,87	92,00	2,8%	-	-	27,2%	25,5%
	FAST FINANCE	FFI1116	8,60	91,50	1,7%	-	-	23,7%	22,0%
	GETBACK	GBK0819	18,50	100,00		-	-	5,3%	3,5%
	GETBACK	GBK0919	6,61	100,10		-	-	6,2%	4,4%
	INDOS	INS1017	6,00	101,00	0,0%	7,9%	6,0%	-	-
	KANCELARIA MEDIUS	KME0217	2,60	102,00	0,0%	6,2%	4,3%	-	-
	KANCELARIA MEDIUS	KME0416	1,15	100,00	0,0%			---	BLISKI WYKUP ---
	KANCELARIA MEDIUS	KME0617	3,49	102,00	0,0%	8,0%	6,2%	-	-
	KANCELARIA MEDIUS	KME0916	2,28	102,00	0,0%	5,1%	3,4%	-	-
	KREDYT INKASO	KRI0118	17,00	102,50	0,0%	-	-	4,7%	2,9%
	KREDYT INKASO	KRI0619	40,00	100,50	0,5%	-	-	5,5%	3,8%
	KREDYT INKASO	KRI0717	53,00	102,20	0,0%	-	-	4,2%	2,4%
	KREDYT INKASO	KRI0916	30,00	102,70	0,2%	-	-	1,2%	-0,5%
	KREDYT INKASO	KRI1018	69,00	100,80	0,0%	-	-	5,0%	3,2%
	KREDYT INKASO	KRI1216	18,00	102,20	-1,4%	-	-	4,3%	2,6%
	KRUK	KRU0317	60,00	102,30	0,2%	-	-	3,8%	2,0%
	KRUK	KRU0517	60,00	102,40	0,6%	-	-	3,7%	2,0%
	KRUK	KRU0618	15,00	105,00	0,9%	-	-	3,9%	2,1%
	KRUK	KRU0620	13,36	100,92	-0,7%	4,3%	2,6%	-	-
	KRUK	KRU0621	100,00	101,59	0,5%	-	-	4,5%	2,7%
	KRUK	KRU0818	50,00	104,50	2,5%	-	-	4,2%	2,5%

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	YTM	Z- spread	Discount Margin*	Zero Discount Margin
Wierzytelności	KRUK	KRU1018	40,00	104,50	2,5%	-	-	4,3%	2,6%
	KRUK	KRU1116	30,00	102,40	-0,1%	-	-	2,2%	0,4%
	KRUK	KRU1120	30,00	100,41	-1,0%	-	-	4,5%	2,8%
	KRUK	KRU1121	100,00	100,70		-	-	4,6%	2,8%
	KRUK	KRU1216	40,00	101,20	0,2%	-	-	4,5%	2,7%
	KRUK	KRU1217	15,00	102,42	-0,1%	-	-	4,2%	2,5%
	KRUK	KRU1218	10,00	104,00	0,0%	-	-	4,4%	2,7%
	KRUK	KRU1220	45,00	102,00	0,0%	-	-	4,6%	2,9%
	LINDORFF	CAS1216	4,83	101,30	0,3%	-	-	4,9%	3,1%
	MW TRADE	MWT0416	25,00	99,80	0,0%			--- BLISKI WYKUP ---	
	MW TRADE	MWT0417	15,00	100,50	-0,4%	-	-	5,2%	3,4%
	MW TRADE	MWT0616	15,00	99,52	-0,6%	-	-	8,4%	6,7%
	MW TRADE	MWT0618	23,00	100,10	0,0%	-	-	4,4%	2,7%
	P.R.E.S.C.O. GROUP	PRE1117	35,00	100,94	0,7%	-	-	5,5%	3,8%
	PRAGMA FAKTORING	PRF0218	10,00	100,89	0,6%	-	-	5,4%	3,7%
	PRAGMA FAKTORING	PRF0418	10,00	100,52	0,3%	-	-	5,4%	3,7%
	PRAGMA FAKTORING	PRF1216	20,00	100,38	0,3%	-	-	5,6%	3,9%
	PRAGMA INKASO	PRI0518	5,50	100,00	0,0%	-	-	5,7%	4,0%
	PRAGMA INKASO	PRI1117	10,00	100,50	-0,4%	-	-	5,9%	4,1%
	VINDEXUS	VIN1116	0,75	102,80	-0,2%	-	-	3,2%	1,4%

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, ϕ - 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

Discount Margin

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

gdzie

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

δ - Discount Margin, P -cena brudna obligacji, q - marża, WFIX - znany Wibor dla obecnego okresu odsetkowego, WStub - Stopa Wibor pomiędzy dniem wyceny a kolejnym kuponem, W - obecny poziom Wiboru w zależności od częstotliwości wypłat kuponu (np. 3m, 6m), $\Delta_1, \dots, \Delta_n$ - wartości kuponów uwzględniające długość okresu odsetkowego (w ujęciu ACT365) oraz T_1, \dots, T_n daty wypłaty kuponów. Kalkulacja Discount Margin zakłada, że wszystkie przyszłe wypłaty kuponów będą odbywać się według obecnej stopy procentowej. Discount Margin nie uwzględnia kształtu terminowej krzywej stóp procentowych.

Zero Discount Margin

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

gdzie

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

$W(T_{j-1}, T_j)$ - oznacza terminową stopę Wibor pomiędzy dwoma terminami T_{j-1} a T_j , γ - Zero Discount Margin. Zero Discount Margin uwzględnia kształt krzywej stóp procentowych zarówno w czynniku dyskontowym jak i ustalaniu przyszłych przepływów pieniężnych (kuponów).

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.