

Powrót Empiku

Komentarz rynku Catalyst

Notowania

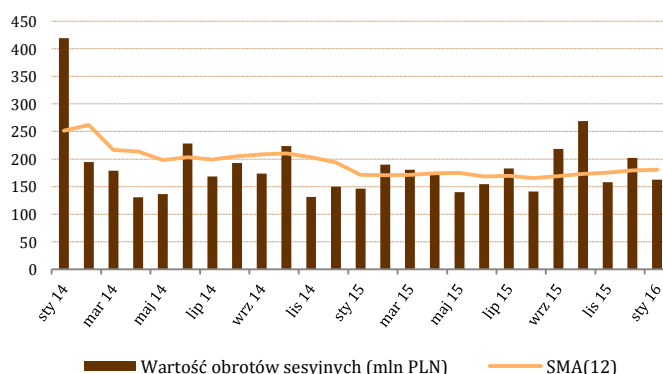
Noworoczna panika na rynkach akcyjnych zepsuła również nastroje inwestorów na rynku Catalyst. Na wartości straciła niemal połowa obligacji korporacyjnych będących przedmiotem handlu. Kursy sprzed miesiąca zostały utrzymane w 22% przypadków, a 28% papierów uległo umocnieniu. Na pierwszy rzut oka, optymistycznym sygnałem jest średnia zmiana ceny ważona obrotami (+1,54%). Dobry wynik jest jednak skutkiem „odrodzenia” obligacji grupy Empik, bez którego skala przeceny wyniosłaby -0,97%.

Czołowy polski dystrybutor książek i multimediiów w połowie stycznia ogłosił zawarcie przedwstępnej umowy sprzedaży Smyka. Cena nabycia wyniosła 635mln złotych, a po uwzględnieniu zobowiązań finansowych wartość transakcji rośnie do 1,06mld. Dodatkowo, w ostatnim miesiącu grupa sprzedała sieć szkół językowych (Learning Systems) oraz spółki zajmujące się dystrybucją kosmetyków (Optimum). Sprzedając większość majątku, EMF znacznie zredukuje zadłużenie i zdobędzie trochę czasu, by przywrócić rentowność swojej podstawowej działalności. Po transakcji, EBITDA grupy Empik zostanie okrojona do 90-100mln złotych. Docelowy wskaźnik DN / EBITDA ma nie przekraczać 3x, ale na pewno nie będzie niższy niż 1x.

Pod koniec ubiegłego roku, wycena obligacji EMF1117 wskazywała na duże prawdopodobieństwo bankructwa. W ciągu kilkunastu dni od ogłoszenia informacji o sprzedaży Smyka, dług Empiku podskoczył z poziomu 67 do 92,5 procent nominalu. Implikowana DM nadal jest dość wysoka (14,8%), zważywszy na skalę poprawy wypłacalności spółki.

Na tle segmentu detalicznego, zmiany w pozostałych częściach rynku były minimalne. W segmencie wierzytelności pojawiła się nieco większa podaż papierów Best i MW Trade, jednak ich kursy ciągle utrzymują się w pobliżu wartości nominalnej. W czołówce spadków znalazły się, jak co miesiąc, obligacje Getin Noble Banku. Rentowność podporządkowanych papierów zapadających w marcu przekroczyła już 16%. Emisja senior (GNB0617) o nominalu 350 mln złotych jest natomiast notowana z 530-punktową premią do stopy wolnej od ryzyka.

Wartość obrotów sesyjnych



Piotr Miliński
Doradca Inwestycyjny, MPW
Analityk
piotr.milinski@nwai.pl
tel: 22 201 97 64

Marek Żmudzin
MPW
Analityk
marek.zmudzin@nwai.pl
tel: 22 201 97 74

Mediana rentowności obligacji

Sektor	Wartość emisji [mln PLN]	Discount margin	Zero Discount Margin (float)	Δ DM	Δ Z-Spread
Banki	10 983	7,07%	5,32%	+ 6 bps	+ 8 bps
Budownictwo	133	3,79%	2,04%	- 16 bps	- 14 bps
Chemia	284	4,96%	3,21%	- 7 bps	- 5 bps
Deweloperzy komercyjni	2 529	5,92%	4,17%	- 2 bps	bz
Deweloperzy mieszkaniowi	1 319	5,60%	3,85%	+ 5 bps	+ 7 bps
Fundusz	283	5,83%	4,08%	- 2 bps	- 0 bps
IT	529	4,07%	2,32%	+ 1 bps	+ 3 bps
Paliwa, Gaz Energia	9 280	2,65%	0,90%	+ 4 bps	+ 6 bps
Pożyczki	298	6,79%	5,04%	- 18 bps	- 16 bps
Przemysł drzewny	127	5,33%	3,58%	+ 53 bps	+ 55 bps
Retail	530	9,47%	7,72%	- 1038 bps	- 1036 bps
Sieć medyczna	156	5,98%	4,23%	+ 20 bps	+ 22 bps
Telekomunikacja	2 038	4,47%	2,72%	- 2 bps	- 0 bps
Usługi finansowe	287	6,57%	4,82%	+ 97 bps	+ 99 bps
Wierzytelności	1 366	5,51%	3,76%	+ 18 bps	+ 20 bps
Inne	1 491	5,52%	3,77%	- 20 bps	- 18 bps

Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWAI DM

Zmiany kursów

Emitent	Seria	Kurs	Zmiana 1m	Zmiana 3m	Zmiana 6m
Największe wzrosty					
Property Lease Fund	PLE0616	39,0	↑ 56,0%		
EMPIK	EMF1117	92,5	↑ 38,1%	↑ 14,2%	↑ 6,3%
MEXPOL	MPL0316	95,0	↑ 23,4%	↑ 15,0%	↑ 25,0%
POLBRAND	PBD0616	96,0	↑ 12,9%	↓ -0,3%	↑ 4,3%
KERDOS GROUP	KRS1217	13,0	↑ 8,4%	↓ -83,5%	↓ -85,5%
BOOMERANG	VNT0316	85,0	↑ 6,2%	↑ 3,6%	↑ 3,6%
POLBRAND	PBD1017	97,0	↑ 5,4%	↓ -0,8%	↓ -1,0%
ECHO INVESTMENT	ECH0519	100,0	↑ 5,3%	⇒ 0,0%	⇒ 0,0%
2C PARTNERS	2CP0416	87,0	↑ 4,8%	↓ -7,4%	↓ -1,1%
CHEMOSERVIS-DWORY	CHS0318	106,0	↑ 4,4%	↑ 5,0%	↑ 6,0%
Największe spadki					
WŁODARZEWSKA	WLO0516	24,2	↓ -29,9%	↓ -39,6%	↓ -41,0%
KERDOS GROUP	KRS0416	43,0	↓ -20,4%	↓ -36,8%	↓ -53,8%
Property Lease Fund	PLE0916	22,0	↓ -18,5%		
KERDOS GROUP	KRS0316	35,4	↓ -17,7%	↓ -45,5%	↓ -61,5%
GETIN NOBLE BANK	GNB1219	70,0	↓ -16,6%	↓ -26,2%	↓ -25,9%
GETIN NOBLE BANK	GNB1019	76,0	↓ -11,6%	↓ -21,6%	↓ -18,3%
GETIN NOBLE BANK	GNB0418	80,0	↓ -11,1%	↓ -18,8%	↓ -14,1%
GETIN NOBLE BANK	GNB0420	75,0	↓ -10,7%	↓ -19,8%	↓ -19,8%
GETIN NOBLE BANK	GNB0318	81,1	↓ -10,4%	↓ -17,5%	↓ -16,2%
GETIN NOBLE BANK	GNB0919	78,1	↓ -10,1%	↓ -19,9%	↓ -15,1%

Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWAI DM

Najbliższa zapadalność

Emitent	Seria	Data wykupu	Nominal [mln PLN]	Kurs	YTM (XIRR)	Discount Margin
Q1 2016						
MW TRADE	MWD0216	2016-02-19	10,0	99,0	-	25,0%
MW TRADE	MWT0216	2016-02-19	30,0	99,6	-	13,0%
BBI DEVELOPMENT	BBI0216	2016-02-22	22,0	100,0	-	6,0%
MW TRADE	MWT0316	2016-03-19	30,0	98,5	-	17,7%
KRUK	KRU0316	2016-03-21	84,0	102,4	-	-11,1%
BOOMERANG	VNT0316	2016-03-28	0,4	85,0	212,7%	-
MW TRADE	MWD0316	2016-03-28	10,0	99,5	-	9,4%
MEXPOL	MPL0316	2016-03-31	1,6	95,0	-	41,6%
KERDOS GROUP	KRS0316	2016-03-31	3,0	35,4	1590,6%	-
WARIMPEX	WXB0316	2016-03-31	39,9	99,7	-	10,5%
2C PARTNERS	2CP0316	2016-03-31	2,1	92,5	77,4%	-
Q2 2016						
KREDYT INKASO	KRI0416	2016-04-04	15,0	100,0	-	7,5%
COPERNICUS SECURITIES	CRS0416	2016-04-10	5,0	94,0	-	38,7%
ALIOR BANK	ALR0416	2016-04-11	180,0	100,9	-	-1,0%
MCI CAPITAL	MCI0416	2016-04-11	36,0	100,1	-	5,5%

Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWAI DM

Obroty

Ubiegłoroczny styczeń był jednym z najbardziej sennych miesięcy na Catalyst. Wszystko wskazuje na to, że w 2016 trend ten zostanie powtórzony. Całkowita wartość obrotów osiągniętych na 19 styczniowych sesjach wyniosła niespełna 165 mln złotych, a transakcje pakietowe nie przekroczyły 15 mln. Według stanu na koniec miesiąca, na Catalyst notowane są 533 serie obligacji.

Liderem pod względem obrotów pozostał Cyfrowy Polsat, duża aktywność wystąpiła również na długu „objawienia miesiąca” - Empiku. Nie jesteśmy zdziwieni wzmożonym handlem na papierach IPF, natomiast zaskakuje nas utrzymująca się, niska rentowność długu firmy pożyczkowej. Uwagę inwestorów przyciągają również obligacje WB Electronics. Obrót papierami największej polskiej prywatnej firmy zbrojeniowej przekroczył w styczniu 2,1mln złotych (przy nominalnej wartości emisji 80 mln).

Debiuty na Catalyst i nowe emisje

W styczniu na Catalyst pojawiło się 5 nowych serii obligacji. Największym debiutem był dług podporządkowany Alior Banku o wartości nominalnej 183,4 mln PLN. Do obrotu wprowadzono nowe papiery Murapolu (22,5 mln PLN), które otrzymały rating BB z perspektywą stabilną od agencji EuroRating. Wśród mniejszych emitentów znalazł się Florsen (10 mln PLN), powiązany ze spółką Poznańska 37. Na rynku pojawiła się też kolejna seria obligacji IIF (3 mln PLN) oraz pierwsza publiczna emisja T-Bulla (1,2 mln PLN).

Rynek emisji obligacji cechował się skromną aktywnością. Największą ofertę w styczniu uplasował GetBack, wypuszczając 3 serie obligacji o łącznej wartości 40,1 mln PLN. Jedna z nich (3-letnie papiery o wartości 20 mln PLN) ma trafić na Catalyst. Emisji długu dokonał również Everest Capital (20 mln PLN), M.W. Trade (20 mln PLN), Warimpex (20 mln PLN), Marka (11,73 mln PLN w dwóch emisjach), Florsen (10 mln PLN) i Fast Finance (5 mln PLN), Polbrand (4,35 mln PLN) i EMF (1,75 mln PLN).

Koniec taniego finansowania?

W związku z wprowadzeniem podatku bankowego, dług emitentów oferujących najniższe oprocentowanie może znaleźć się pod szczególną presją. Instytucje finansowe będą dążyć do oferowania bardziej rentownych, ale i ryzykownych produktów, kosztem ich niskomargowych odpowiedników. Spodziewamy się przesunięcia całej krzywej kredytu korporacyjnego w górę, ale głównymi poszkodowanymi nowego podatku będą właśnie najbardziej wiarygodne podmioty.

Polityka banków będzie miała bezpośrednie przełożenie na rynek Catalyst. Rentowności implikowane przez kursy najlepszych obligacji znajdują się obecnie w okolicach 80-200 punktów bazowych powyżej stopy wolnej od ryzyka. Premie zawarte w nielicznych euroobligacjach wyemitowanych przez polskie podmioty są zazwyczaj o kilkadziesiąt, bądź wręcz kilkaset punktów wyższe. Obniżka ratingu naszego kraju dodatkowo utrudni poszukiwanie korzystniejszych warunków finansowania w bankach zagranicznych.

W lutym DM NWAI opublikuje raport, w którym bliżej przyjrzy się najlepszym emitentom i oceni prawdopodobieństwo szerszego procesu dostosowania wycen ich długu na Catalyst.

Najwyższe obroty (seria)

Emitent	Seria	Obrót 1m [mln PLN]	Obrót 3m [mln PLN]
CYFROWY POLSAT	CPS0721	13,0	30,1
EMPIK	EMF1117	6,2	12,1
IPF INVESTMENT'S POLSKA	IPP0620	3,2	3,9
mBANK	MBK0125	3,1	3,7
ALIOR BANK	ALR1221	3,0	3,0
GHELAMCO INVEST	GHE0718	3,0	12,5
GETIN NOBLE BANK	GNB0218	2,3	6,6
WB ELECTRONICS	WBE1117	2,1	2,6
KRUK	KRU1220	2,1	4,5
GETIN NOBLE BANK	GNO0320	2,1	2,1

Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWAI DM

Obroty według emitentów

Emitent	Obroty (mln PLN)	Łączna wartość (mln PLN)
CYFROWY POLSAT	13,0	1 000
GETIN NOBLE BANK	11,2	2 637
GHELAMCO INVEST	6,3	668
EMPIK	6,2	129
KRUK	5,2	592
ALIOR BANK	5,1	1 275
PKN ORLEN	5,0	2 000
ECHO INVESTMENT	4,9	651
mBANK	4,5	1 250
IPF INVESTMENT'S POLSKA	3,2	200

Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWAI DM

Pierwsze notowania obligacji

Emitent	Seria	Data debiutu	Wartość emisji (mln PLN)
ALIOR BANK	ALR1221	2016-01-28	183,4
FLORSEN	FLO0418	2016-01-25	10,0
T-BULL	TBL0517	2016-01-21	1,2
IIF	IIF1017	2016-01-20	3,0
MURAPOL	MUR1018	2016-01-19	22,5

Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWAI DM

Rentowności – segment blue chip

Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	Discount Margin	Zero Discount Margin
PKO Bank Polski S.A.	PKO0922	1 601	102,50	3,0%	1,2%
ORBIS	ORB0620	300	101,00	2,5%	0,8%
ENEA	ENA0220	1 000	100,00	2,6%	0,9%
ENERGA	ENG1019	1 000	102,00	2,7%	0,9%
PKN ORLEN	PK11117	100	100,93	2,5%	0,8%
GPW	GPW0117	120	100,50	2,5%	0,7%
PGNiG	PGN0617	2 500	100,76	2,5%	0,8%
ECHO INVESTMENT	ECH0318	75	101,70	4,0%	2,3%

Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWAI DM

Przegląd wydarzeń makroekonomicznych

Obniżka ratingu przez S&P dla Polski to tylko początek?

Najważniejszym wydarzeniem całego miesiąca jest niewątpliwie obniżenie długoterminowego ratingu polskiego długu w walucie obcej z A- do poziomu BBB+ z perspektywą negatywną przez agencje Standard & Poor's. W uzasadnieniu decyzji czytamy o naruszeniu systemu kontroli i równowag oraz osłabieniu niezależności i efektywności kluczowych instytucji publicznych. Wynika z tego, że względy polityczne przeważyły nad fundamentami gospodarki podczas rewizji ratingu. Decyzja S&P stanowi pierwszy w historii przypadek ścięcia ratingu przyznawanego polskiemu długowi. Dwie kolejne agencje – Fitch i Moody's, podtrzymały dotychczasowe oceny, jednak wypowiedzi ich analityków wskazują na rosnące obawy nie tylko o kwestie polityczne, ale też gospodarcze.

Echem decyzji S&P było natychmiastowe osłabienie się polskiej waluty na wszystkich frontach. Kurs EURPLN momentalnie wzrósł do poziomu 4,50 i osiągnął najwyższą wartość od stycznia 2012 roku. W ciągu zaledwie jednej sesji rentowność polskich, dziesięcioletnich obligacji urosła o 28 p.b., do poziomu 3,27%. W kolejnych dniach rentowność dochodziła do 3,38%. Sytuację na chwilę poprawiła udana aukcja obligacji przeprowadzona przez MF i lepszy od oczekiwań wzrost PKB Polski w 2015 roku (3,6% vs 3,5% prognoza).

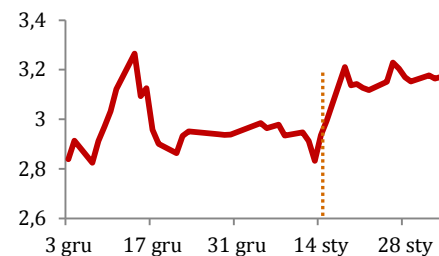
Rada Polityki Pieniężnej, obradująca już w częściowo nowym składzie, pozostawiła stopy procentowe bez zmian. Wartą odnotowania rzeczą jest opis dyskusji na posiedzeniu decyzyjnym, zgodnie z którym część członków Rady rozważała nawet podwyżkę stóp. Celem takiej decyzji byłoby zwiększenie przestrzeni do reakcji polityki pieniężnej w wypadku wystąpienia zagrożeń zewnętrznych. Rynkowe stopy dla najkrótszych terminów znajdują się nieco wyżej, niż jeszcze miesiąc temu. Może to wskazywać na mniejsze prawdopodobieństwo ścięcia stóp w najbliższym czasie. Z drugiej strony, dłuższy koniec krzywej wskazuje na bardziej akomodacyjną politykę monetarną.

Coraz większa niepewność kondycji światowej gospodarki

W ostatnim czasie rynek znacząco zmienił swoje nastawienie co do kształtowania się polityk pieniężnych banków centralnych. Po posiedzeniu Rezerwy Federalnej, która pozostawiła stopy procentowe na obecnym poziomie, zmniejszyło się prawdopodobieństwo podwyżek widoczne w notowaniach kontraktów terminowych na stopę federalną. Fed w komunikacie zaznaczył, że uważnie przygląda się rozwojowi sytuacji na rynkach finansowych i kondycji globalnej gospodarki. Do podobnych wniosków doszedł EBC i poprzez słowa Mario Draghiego zaznacza swoją gotowość do dalszego luzowania polityki monetarnej na kolejnym posiedzeniu w marcu.

Na jeszcze odważniejszy krok zdecydował się bank centralny Japonii. BoJ, idąc śladem Szwajcarii, wprowadził system, który podzielił środki banków komercyjnych na 3 grupy ze zróżnicowanym poziomem stóp procentowych: od 0,1% do -0,1%. Decyzja zaskoczyła rynek, ponieważ tydzień wcześniej prezes Kuroda wykluczył możliwość sprowadzenia stóp poniżej zera. Nasuwa się więc pytanie, czy inne banki centralne podążą za przykładem Japonii w najbliższym czasie.

Wpływ obniżki ratingu na rentowność polskich obligacji 10-letnich



Źródło: stooq.pl

Ratingi Polska

Standard & Poor's	BBB+, negatywna
Fitch Ratings	A-, stabilna
Moody's	A2, stabilna

Źródło: Agencje ratingowe

Bank of Japan - stopy

Basic Balance	0,10%
Macro Add-on Balance	0,00%
Policy-Rate Balance	-0,10%

Źródło: BOJ

Podsumowanie rynku obligacji

	Nazwa emitenta	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	YTM	Z-spread	Discount Margin	Zero Discount Margin
Banki	ALIOR BANK	ALR0416	180,00	100,85	0,0%	-	-	-1,0%	-2,8%
	ALIOR BANK	ALR0617	250,00	100,00	0,0%	-	-	3,0%	1,3%
	ALIOR BANK	ALR1022	80,00	102,49	0,0%	-	-	5,4%	3,7%
	ALIOR BANK	ALR0321	192,95	103,00	0,0%	-	-	4,6%	2,8%
	ALIOR BANK	ALR0421	67,20	102,59	-0,4%	-	-	6,9%	5,2%
	ALIOR BANK	ALR0924	321,70	101,30	-0,3%	-	-	4,7%	3,0%
	ALIOR BANK	ALR1221	183,35	101,00		-	-	4,9%	3,2%
	BANK MILLENNIUM	MIL0618	300,00	101,20	0,0%	-	-	2,5%	0,7%
	BANK MILLENNIUM	MIL0317	500,00	100,00	-0,5%	-	-	3,2%	1,4%
	BANK OCHRONY ŚRODOWISKA	BOD0521	100,00	102,78	0,0%	-	-	4,0%	2,3%
	BANK OCHRONY ŚRODOWISKA	BOG0222	100,00	100,40	0,0%	-	-	4,8%	3,0%
	BANK OCHRONY ŚRODOWISKA	BOS0724	150,00	100,49	0,0%	-	-	4,0%	2,2%
	BANK POCZTOWY	BPO0721	47,34	101,55	0,0%	-	-	5,2%	3,4%
	BANK POCZTOWY	BPO1022	50,00	101,00	0,0%	-	-	5,1%	3,3%
	BANK POCZTOWY	BPO1216	147,85	100,50	0,0%	-	-	2,7%	0,9%
	BZ WBK	BZW0717	475,00	101,20	0,0%	-	-	2,0%	0,3%
	BZ WBK	BZW1216	500,00	100,31	0,0%	-	-	2,7%	1,0%
	BZ WBK	BZW0618	485,00	100,62	0,0%	-	-	2,6%	0,8%
	GETIN NOBLE BANK	GNB0618	250,00	95,00	0,0%	-	-	8,1%	6,3%
	GETIN NOBLE BANK	GNB0717	65,00	100,00	0,0%	-	-	3,5%	1,8%
	GETIN NOBLE BANK	GNB0817	35,00	96,00	0,0%	-	-	8,1%	6,4%
	GETIN NOBLE BANK	GNB1020	35,00	80,00	0,0%	-	-	10,2%	8,5%
	GETIN NOBLE BANK	GNB1217	100,00	100,00	0,0%	-	-	3,5%	1,8%
	GETIN NOBLE BANK	GNB0420	45,01	75,00	-10,7%	-	-	12,6%	10,9%
	GETIN NOBLE BANK	GNO1120	40,40	79,50	-1,1%	-	-	10,2%	8,5%
	GETIN NOBLE BANK	GNO0917	20,00	96,99	1,0%	-	-	7,2%	5,4%
	GETIN NOBLE BANK	GNB0220	75,00	75,00	-6,3%	-	-	12,9%	11,2%
	GETIN NOBLE BANK	GNB0917	50,00	93,00	-5,1%	-	-	10,1%	8,3%
	GETIN NOBLE BANK	GNB1017	45,00	97,49	0,0%	-	-	6,8%	5,1%
	GETIN NOBLE BANK	GNB1220	24,25	75,00	-7,4%	-	-	11,3%	9,5%
	GETIN NOBLE BANK	GNB0620	42,69	77,20	-6,4%	-	-	11,6%	9,8%
	GETIN NOBLE BANK	GNB1120	50,00	74,00	-8,6%	-	-	7,1%	5,4%
	GETIN NOBLE BANK	GNB0820	65,00	81,50	-1,7%	-	-	9,9%	8,1%
	GETIN NOBLE BANK	GNF0618	40,00	94,99	1,1%	-	-	7,7%	5,9%
	GETIN NOBLE BANK	GNB1019	40,00	76,00	-11,6%	-	-	13,7%	12,0%
	GETIN NOBLE BANK	GNB0421	81,58	73,00	-8,8%	-	-	11,9%	10,1%
	GETIN NOBLE BANK	GNB0418	40,00	80,00	-11,1%	-	-	16,3%	14,5%
	GETIN NOBLE BANK	GNB0617	350,00	95,30	-1,1%	-	-	7,1%	5,3%
	GETIN NOBLE BANK	GNB0919	17,99	78,05	-10,1%	-	-	13,0%	11,3%
	GETIN NOBLE BANK	GNB1219	40,62	70,00	-16,6%	-	-	15,8%	14,0%
GETIN NOBLE BANK	GNB0720	148,58	75,00	-6,3%	-	-	12,2%	10,5%	
GETIN NOBLE BANK	GNB0321	80,00	70,51	-8,4%	-	-	12,8%	11,0%	

	Nazwa emitenta	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	YTM	Z-spread	Discount Margin	Zero Discount Margin
Banki	GETIN NOBLE BANK	GNB1119	40,00	76,78	-6,8%	-	-	13,1%	11,4%
	GETIN NOBLE BANK	GNB0221	100,00	75,00	-6,1%	-	-	11,4%	9,6%
	GETIN NOBLE BANK	GNB0320	69,36	75,47	-6,6%	-	-	12,6%	10,8%
	GETIN NOBLE BANK	GNB0518	37,28	91,48	-1,3%	-	-	9,5%	7,8%
	GETIN NOBLE BANK	GNB0318	160,00	81,11	-10,4%	-	-	16,0%	14,3%
	GETIN NOBLE BANK	GNB0819	172,03	78,00	-7,7%	-	-	13,2%	11,5%
	GETIN NOBLE BANK	GNO0320	35,37	99,75	-0,3%	4,1%	2,3%	-	-
	GETIN NOBLE BANK	GNB0218	241,64	87,00	-6,7%	-	-	12,8%	11,1%
	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	MBK1223	500,00	100,00	0,5%	-	-	4,0%	2,3%
	mBANK	MBK0125	750,00	99,50	0,0%	-	-	3,9%	2,2%
	PKO Bank Polski S.A.	PKO0922	1 600,70	102,50	0,0%	-	-	3,0%	1,2%
	RAIFFEISEN BANK POLSKA	RBP1117	500,00	100,15	0,0%	-	-	3,0%	1,2%
	BGK	Bank Gospodarstwa Krajowego	BGK0118	1 000,00	100,35	0,0%	-	-	2,1%
Bank Gospodarstwa Krajowego		BGK0517	1 370,00	100,00	0,0%	-	-	2,1%	0,4%
Bank Gospodarstwa Krajowego		IDS1022	5 250,00	121,00	0,0%	2,3%	0,6%	-	-
Bank Gospodarstwa Krajowego		IDS1024	1 270,00	99,17	0,0%	4,1%	2,4%	-	-
Bank Gospodarstwa Krajowego		IWS0645	1 000,00	97,90	0,0%	6,1%	4,4%	-	-
Bank Gospodarstwa Krajowego		IDS1018	11 652,50	108,50	-1,4%	2,9%	1,3%	-	-
Bank Gospodarstwa Krajowego		BGK1016	500,00	100,00	0,0%	-	-	2,8%	1,0%
Budownictwo	ERBUD	ERB0318	52,00	101,50	1,8%	-	-	4,0%	2,3%
	Torpol Spółka Akcyjna	TOR0818	40,00	100,18	0,0%	-	-	3,6%	1,8%
	UNIBEP	UNI0516	11,00	102,20	0,0%	-	-	-1,6%	-3,3%
	UNIBEP	UNI0618	30,00	100,00	0,0%	-	-	4,3%	2,5%
Chemia	CIECH	CI21217	160,00	103,00	0,0%	-	-	5,0%	3,2%
	PCC CONSUMER	KOS1117	3,00	99,99	0,5%	6,0%	4,4%	-	-
	PCC CONSUMER PRODUCTS	KOS0516	4,16	99,99	0,0%	6,6%	5,1%	-	-
	PCC ROKITA	PCR0620	20,00	102,65	0,1%	4,3%	2,2%	-	-
	PCC ROKITA	PCR0517	25,00	102,70	-0,6%	4,6%	3,2%	-	-
	PCC ROKITA	PCR0416	25,00	100,52	-0,8%	4,6%	3,0%	-	-
	PCC ROKITA	PCR1019	25,00	103,39	0,7%	4,5%	2,4%	-	-
	PCC ROKITA	PCR0419	22,00	101,30	-1,2%	5,0%	3,0%	-	-
Deweloperzy komercyjni	BBI DEVELOPMENT	BBI0216	22,00	100,00	0,0%	-	-	6,0%	4,3%
	BBI DEVELOPMENT	BBI0218	35,00	99,51	0,0%	-	-	6,9%	5,2%
	BBI DEVELOPMENT	BBI0217	53,00	100,00	0,0%	-	-	7,8%	6,0%
	CAPITAL PARK	CAP0818	1,88	100,00	0,0%	-	-	6,0%	4,3%
	CAPITAL PARK	CAP0618	33,12	97,40	-1,6%	-	-	7,3%	5,5%
	CAPITAL PARK	CAP0318	11,11	98,11	-0,9%	-	-	7,0%	5,2%
	CAPITAL PARK	CAP0917	20,00	99,00	-0,5%	-	-	7,7%	5,9%
	CAPITAL PARK	CAP1217	53,89	96,50	-3,5%	-	-	8,0%	6,3%
	CAPITAL PARK	CAP0617	35,00	99,89	-0,1%	-	-	7,4%	5,6%

	Nazwa emitenta	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	YTM	Z-spread	Discount Margin	Zero Discount Margin
	ECHO INVESTMENT	ECH0219	100,00	101,50	0,0%	-	-	4,8%	3,0%
	ECHO INVESTMENT	ECH0417	200,00	102,28	0,0%	-	-	3,7%	1,9%
	ECHO INVESTMENT	ECH0618	80,00	101,60	0,0%	-	-	4,6%	2,8%
	ECHO INVESTMENT	ECH0519	70,50	100,00	5,3%	-	-	5,4%	3,6%
	ECHO INVESTMENT	ECH0716	25,00	100,49	-0,2%	-	-	3,6%	1,9%
	ECHO INVESTMENT	ECH0616	50,00	100,80	0,0%	-	-	2,9%	1,2%
	ECHO INVESTMENT	ECH0418	50,00	100,40	-1,3%	-	-	4,7%	3,0%
	ECHO INVESTMENT	ECH0318	75,00	101,70	0,7%	-	-	4,0%	2,3%
	FLOREN	FLO0418	10,00	100,50		6,8%	4,8%	-	-
	GHELAMCO INVEST	GHE0716	20,00	100,70	0,0%	-	-	5,4%	3,6%
	GHELAMCO INVEST	GHE0816	9,20	100,00	0,0%	-	-	5,7%	4,0%
	GHELAMCO INVEST	GHE1116	6,53	100,00	0,0%	-	-	5,8%	4,0%
	GHELAMCO INVEST	GHE1117	37,78	101,50	0,0%	-	-	5,6%	3,9%
	GHELAMCO INVEST	GHK0718	11,24	100,60	0,8%	-	-	6,0%	4,3%
	GHELAMCO INVEST	GHJ0718	30,00	101,65	0,7%	-	-	5,5%	3,8%
	GHELAMCO INVEST	GHE0418	27,17	100,40	-0,1%	-	-	6,1%	4,3%
	GHELAMCO INVEST	GHI0718	30,00	101,92	1,0%	-	-	5,4%	3,7%
	GHELAMCO INVEST	GHE0519	50,00	100,10	0,0%	-	-	6,2%	4,5%
	GHELAMCO INVEST	GHE0619	50,00	100,99	0,8%	-	-	4,9%	3,2%
	GHELAMCO INVEST	GHE0118	114,52	101,20	-0,3%	-	-	6,2%	4,4%
	GHELAMCO INVEST	GHE1119	50,00	99,69	-1,3%	-	-	5,8%	4,1%
	GHELAMCO INVEST	GHC0619	30,00	99,50	-1,7%	-	-	5,9%	4,2%
	GHELAMCO INVEST	GHI0619	50,00	100,59	0,7%	-	-	5,6%	3,8%
	GHELAMCO INVEST	GHC0718	30,80	100,15	-1,8%	-	-	6,7%	5,0%
	GHELAMCO INVEST	GHE0718	120,36	100,00	0,0%	-	-	6,8%	5,0%
	GTB METROPOLIS	GTB1117	6,86	99,50	-0,5%	4,2%	2,3%	-	-
	GTB METROPOLIS	GTB0617	1,69	99,50	-0,5%	9,6%	8,0%	-	-
	GTC	GTC0418	294,20	101,00	0,0%	-	-	5,3%	3,5%
	GTC	GTC0319	200,00	100,94	0,2%	-	-	5,9%	4,2%
	HB REAVIS FINANCE PL	HBR1117	111,00	101,30	0,0%	-	-	4,9%	3,2%
	POZNAŃSKA 37 SPV	POA0117	15,60	105,50	0,0%	3,7%	2,2%	-	-
	POZNAŃSKA 37 SPV	POB0117	34,40	105,50	0,0%	3,7%	2,2%	-	-
	RANK PROGRESS	RNK0616	130,81	88,00	-8,9%	-	-	45,0%	43,3%
	VANTAGE DEVELOPMENT	VTG0618	13,26	100,10	0,0%	-	-	6,6%	4,9%
	VANTAGE DEVELOPMENT	VTG0617	23,50	100,50	-0,5%	-	-	5,6%	3,9%
	VANTAGE DEVELOPMENT	VTG0418	24,53	100,50	0,1%	-	-	6,5%	4,8%
	VANTAGE DEVELOPMENT	VTG0518	10,00	99,70	-0,3%	-	-	6,2%	4,5%
	WARIMPEX	WXF0218	3,00	106,00	0,0%	-	-	4,7%	2,9%
	WARIMPEX	WXF1017	8,00	100,00	0,0%	-	-	8,1%	6,4%
	WARIMPEX	WXF1118	19,50	105,20	0,0%	0,6%	-1,4%	-	-
	WARIMPEX	WXB0316	39,91	99,65	0,5%	-	-	10,5%	8,779%
D.M.	ATAL	ATL0616	30,00	100,00	0,0%	-	-	5,2%	3,4%

	Nazwa emitenta	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	YTM	Z-spread	Discount Margin	Zero Discount Margin
	ATAL	ATL1016	17,60	102,65	0,0%	-	-	2,8%	1,0%
	DEVELOPRES	DVR0318	15,00	100,00	0,0%	-	-	6,7%	5,0%
	DOM DEVELOPMENT	DOM0217	120,00	102,49	0,0%	-	-	2,8%	1,1%
	DOM DEVELOPMENT	DOM0318	50,00	101,70	0,0%	-	-	3,6%	1,8%
	DOM DEVELOPMENT	DOM0620	100,00	100,50	0,0%	-	-	3,5%	1,8%
	ED invest S.A.	EDI1116	6,60	98,50	-1,0%	-	-	8,7%	6,9%
	LC CORP	LCC0320	65,00	100,35	0,0%	-	-	4,9%	3,1%
	LC CORP	LCC0619	50,00	102,50	0,0%	-	-	4,5%	2,7%
	LC CORP	LCC1018	50,00	102,20	0,0%	-	-	4,4%	2,6%
	LOKUM DEWELOPER	LKD1017	30,00	99,87	-0,2%	-	-	5,6%	3,9%
	MAK DOM	MKD0317	5,50	100,00	0,0%	-	-	6,5%	4,8%
	MARVIPOL	MVP0819	60,00	100,00	0,0%	-	-	5,4%	3,6%
	MURAPOL	MUL1116	18,57	100,85	-0,3%	-	-	7,0%	5,3%
	MURAPOL	MUR0816	6,65	100,02	-0,9%	-	-	7,2%	5,5%
	MURAPOL	MUR1018	22,49	99,50		-	-	6,5%	4,8%
	MURAPOL	MUR1116	8,93	99,60	-1,6%	-	-	7,9%	6,1%
	MURAPOL	MUR0418	30,00	99,90	0,4%	-	-	6,4%	4,7%
	NORDIC DEVELOPMENT	NOR1016	22,00	106,00	0,0%	1,6%	0,1%	-	-
	POLNORD	PND0218	34,00	100,00	0,0%	-	-	5,8%	4,0%
	POLNORD	PND0118	10,50	100,50	0,3%	-	-	5,6%	3,8%
	POLNORD	PND0217	50,00	100,16	0,1%	-	-	5,9%	4,1%
	POLNORD	PND0618	50,00	98,20	-0,9%	-	-	6,0%	4,3%
	ROBYG	ROB0219	20,00	101,00	0,0%	-	-	4,2%	2,5%
	ROBYG	ROB1018	60,00	100,50	0,0%	-	-	4,6%	2,8%
	ROBYG	ROG0218	15,00	101,10	-0,4%	-	-	5,2%	3,4%
	ROBYG	ROB0616	84,00	101,20	0,0%	-	-	3,3%	1,6%
	ROBYG	ROB0218	45,00	101,05	0,0%	-	-	5,2%	3,4%
	RONSON EUROPE	RON0616	15,55	102,50	0,0%	-	-	-0,3%	-2,1%
	RONSON EUROPE	RON0619	4,50	100,00	0,0%	-	-	5,4%	3,6%
	RONSON EUROPE	RON0419	15,50	100,50	0,0%	-	-	5,2%	3,4%
	RONSON EUROPE	RON0518	28,00	100,57	0,0%	-	-	5,0%	3,3%
	RONSON EUROPE	RON0218	5,00	101,50	1,0%	-	-	6,0%	4,2%
	RONSON EUROPE	RON0716	2,25	101,40	0,0%	-	-	3,4%	1,6%
	RONSON EUROPE	RON0617	83,50	100,70	0,7%	-	-	5,0%	3,2%
	RONSON EUROPE	RON0119	10,00	100,00	0,0%	-	-	5,8%	4,0%
	SALWIRAK	SAL0317	5,00	99,00	-0,7%	-	-	8,3%	6,5%
	UNIDEVELOPMENT	UND0317	20,00	100,00	0,0%	-	-	6,7%	5,0%
	VICTORIA DOM	VDM0217	8,05	100,00	0,0%	-	-	7,7%	6,0%
	VICTORIA DOM	VDM0618	15,00	100,00	0,0%	-	-	7,4%	5,6%
	WIKANA	WIK0117	7,61	100,00	0,0%	-	-	7,8%	6,0%
	WŁODARZEWSKA	WLD0516	4,60	82,50	0,0%	-	-	83,1%	81,4%
	WŁODARZEWSKA	WLO0516	17,50	24,17	-29,9%	-	-	867,7%	865,9%

Deweloperzy mieszkaniowi

	Nazwa emitenta	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	YTM	Z-spread	Discount Margin	Zero Discount Margin
Fundusz	BEST II NS FIZ	BS20118	30,00	99,98	1,0%	-	-	6,1%	4,4%
	BEST III NS FIZ	BS30616	21,14	100,00	0,0%	-	-	5,9%	4,2%
	EUROPEJSKI FUNDUSZ MED.	EFM1216	4,39	100,00	1,5%	-	-	11,4%	9,7%
	EUROPEJSKI FUNDUSZ MED.	EFM0416	3,46	100,00	0,0%	-	-	10,0%	8,3%
	FUNDUSZ HIPOTECZNY DOM SA	FHS1217	3,57	100,00	0,5%	8,4%	6,7%	-	-
	IIF	IIF1017	3,00	102,00		6,7%	4,8%	-	-
	INVISTA	INV1217	1,98	100,00	0,0%	9,0%	7,2%	-	-
	KREDYT INKASO I NS FIZ	KI10517	50,00	100,00	0,0%	-	-	7,4%	5,6%
	MCI CAPITAL	MCI0318	50,00	100,00	0,0%	-	-	5,6%	3,9%
	MCI CAPITAL	MCI0416	36,00	100,05	0,0%	-	-	5,5%	3,7%
	MCI CAPITAL	MCI0616	18,80	100,90	0,0%	-	-	4,0%	2,2%
	MCI CAPITAL	MCI1017	31,00	100,00	0,0%	-	-	5,6%	3,9%
	MCI CAPITAL	MCI1216	30,00	100,50	-0,8%	-	-	5,7%	4,0%
	Inne	2C PARTNERS	2CP0317	3,00	69,99	0,0%	53,7%	43,5%	-
2C PARTNERS		2CP0316	2,10	92,50	2,4%	77,4%	55,7%	-	-
2C PARTNERS		2CP0517	2,00	70,00	1,0%	46,4%	38,4%	-	-
2C PARTNERS		2CP0416	4,21	87,00	4,8%	95,2%	65,3%	-	-
AGENCJA ROZWOJU PRZEMYSŁU		ARP1217	150,00	101,50	0,0%	-	-	2,5%	0,7%
AmRest Holdings SE		AMR0618	140,00	101,50	0,9%	-	-	3,5%	1,8%
AmRest Holdings SE		AMR0919	140,00	101,37	0,0%	-	-	4,1%	2,3%
BENEFIT SYSTEMS		BFT0618	50,00	100,50	0,0%	-	-	2,9%	1,2%
BOOMERANG		VNT0316	0,36	84,98	6,2%	212,7%	112,4%	-	-
CHEMOSERVIS-DWORY		CHS0318	15,00	106,00	4,4%	-	-	4,0%	2,2%
ELEMENTAL HOLDING		EMT1017	26,00	100,00	0,0%	-	-	4,3%	2,5%
ELEMENTAL HOLDING		EMT1019	24,00	100,00	0,0%	-	-	4,4%	2,6%
GRANIT-COLOR		GRA0816	5,77	99,50	-0,5%	10,6%	8,6%	-	-
HUSSAR GRUPPA		HGR0517	1,71	101,00	1,0%	7,8%	5,9%	-	-
INTEGER.PL		ITG0617	30,00	100,00	0,0%	-	-	6,3%	4,6%
INTEGER.PL		ITG0918	60,00	100,00	0,0%	-	-	6,8%	5,0%
INTEGER.PL		ITG1217	15,00	100,00	0,0%	-	-	5,5%	3,8%
INTEGER.PL		ITG1219	15,00	93,00	-7,0%	-	-	9,2%	7,4%
IVOPOL		IVO0616	2,36	100,60	0,0%	-	-	7,4%	5,6%
LZMO		LZM1116	6,10	68,05	-8,7%	77,5%	59,7%	-	-
MEDORT		MDR1016	25,88	100,50	0,0%	-	-	6,4%	4,6%
MEXPOL		MPL0316	1,60	95,00	23,4%	-	-	41,6%	39,8%
MO-BRUK		MBR0816	16,38	79,50	0,0%	-	-	49,0%	47,3%
ORBIS		ORB0620	300,00	101,00	0,0%	-	-	2,5%	0,8%
OT LOGISTICS		OTS1118	100,00	100,45	0,0%	-	-	5,5%	3,7%
OT LOGISTICS		OTS0217	30,00	100,00	0,8%	-	-	5,7%	3,9%
OT LOGISTICS		OTS0818	10,00	99,00	-0,9%	5,9%	4,1%	-	-
PCC AUTOCHEM		AUT0217	3,00	102,00	0,4%	4,8%	3,0%	-	-
POLBRAND	PBD1017	1,55	97,00	5,4%	11,4%	9,2%	-	-	

	Nazwa emitenta	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	YTM	Z-spread	Discount Margin	Zero Discount Margin
Inne	POLBRAND	PBD0616	3,94	96,00	12,9%	22,5%	19,0%	-	-
	REGIS	RGS0717	7,57	99,90	0,2%	-	-	6,8%	5,1%
	ROBINSON EUROPE	RBS1017	1,03	100,00	1,1%	-	-	8,7%	7,0%
	Summa Linguae Spółka Akcyjna	SUL0717	1,45	99,10	0,0%	11,1%	9,0%	-	-
	TOPMEDICAL	TPM0816	1,46	95,00	3,3%	-	-	10,9%	9,1%
	WORK SERVICE	WSE0317	20,00	101,50	0,0%	-	-	2,9%	1,2%
	WORK SERVICE	WSE0717	25,00	106,00	0,0%	-	-	2,9%	1,2%
	WORK SERVICE	WSE1016	55,00	101,00	-0,2%	-	-	5,0%	3,2%
	WSIP SA	WSP0918	124,17	100,00	0,0%	-	-	6,3%	4,5%
	ZM HENRYK KANIA	KAN0318	25,00	101,60	0,0%	-	-	5,5%	3,7%
	ZM HENRYK KANIA	KAN1117	45,00	100,55	-0,1%	-	-	6,2%	4,4%
IT	AB	ABE0819	100,00	100,75	0,0%	-	-	3,1%	1,4%
	AB	ABE0720	70,00	100,70	0,7%	-	-	3,1%	1,4%
	ACTION	ACT0717	100,00	100,50	0,0%	-	-	2,9%	1,1%
	AILLERON	ALL0317	15,00	99,99	-0,1%	-	-	7,6%	5,9%
	COMP	CMP0717	36,00	101,00	0,0%	-	-	3,4%	1,7%
	COMP	CMP0620	50,00	100,00	-0,1%	-	-	4,1%	2,3%
	CUBE. ITG	CTG0417	3,50	90,00	-3,6%	-	-	17,4%	15,6%
	ELZAB	ELZ0418	25,00	100,00	0,0%	-	-	3,5%	1,8%
	SMT	SMT0917	5,60	99,95	0,0%	-	-	6,5%	4,7%
	SYGNITY	SGN1217	40,00	99,99	0,0%	-	-	4,4%	2,6%
	T-BULL	TBL0517	1,20	100,50		9,0%	7,4%	-	-
	UNIFIED FACTORY	UFC0217	3,00	101,70	0,2%	7,0%	5,6%	-	-
	WB ELECTRONICS	WBE1117	80,00	100,60	-0,4%	-	-	5,1%	3,4%
Paliwa, Gaz Energia	ENEA	ENA0220	1 000,00	100,00	0,0%	-	-	2,6%	0,9%
	ENERGA	ENG1019	1 000,00	102,00		-	-	2,7%	0,9%
	GRUPA DUON	DUO0618	30,00	100,00	0,0%	-	-	4,1%	2,3%
	PGE	PGE0618	1 000,00	100,00	0,0%	-	-	2,5%	0,7%
	PGNiG	PGN0617	2 500,00	100,76	-0,1%	-	-	2,5%	0,8%
	PKN ORLEN	PKN0219	1 000,00	103,19	0,0%	-	-	2,3%	0,5%
	PKN ORLEN	PKN0617	200,00	100,70	-0,3%	-	-	2,8%	1,0%
	PKN ORLEN	PKN0517	200,00	100,81	-0,4%	-	-	2,7%	0,9%
	PKN ORLEN	PKN0420	100,00	106,88	0,1%	3,2%	1,1%	-	-
	PKN ORLEN	PKN0418	200,00	100,70	-0,3%	-	-	2,7%	1,0%
	PKN ORLEN	PK11117	100,00	100,93	0,2%	-	-	2,5%	0,8%
	PKN ORLEN	PKN1117	200,00	101,09	-0,3%	-	-	2,5%	0,8%
	TAURON POLSKA ENERGIA	TPE1119	1 750,00	100,00	0,0%	-	-	2,7%	0,9%
Pożyczki	CAPITAL SERVICE	CSV0217	2,88	101,10	0,3%	8,3%	6,8%	-	-
	EUROCENT	ERC0617	1,80	102,00	0,0%	6,9%	5,4%	-	-
	EUROCENT	ERC0916	2,00	102,00	1,0%	5,5%	4,0%	-	-
	EVEREST CAPITAL	EVC1118	20,00	99,80	-0,2%	-	-	6,8%	5,1%
	EVEREST CAPITAL	EVC0418	30,00	99,99	1,0%	-	-	6,7%	5,0%

	Nazwa emitenta	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	YTM	Z-spread	Discount Margin	Zero Discount Margin
Pożyczki	FERRATUM CAPITAL POLAND	FRR0517	20,50	101,25	-0,4%	-	-	7,3%	5,5%
	IPF INVESTMENTS POLSKA	IPP0620	200,00	100,00	0,5%	-	-	6,0%	4,3%
	MIKROKASA	MKR0617	1,01	99,73	0,0%	8,8%	7,3%	-	-
	MIKROKASA	MKR0916	2,00	99,90	0,0%	9,5%	7,9%	-	-
	MIKROKASA	MKR0917	1,00	97,20	0,0%	9,8%	8,2%	-	-
	MIKROKASA	MKR0417	1,72	98,80	0,0%	10,0%	8,5%	-	-
	MIKROKASA	MKR0517	1,50	97,00	0,0%	10,4%	8,9%	-	-
	MIKROKASA	MKR1116	2,00	99,50	0,0%	9,7%	8,2%	-	-
	MIKROKASA	MKR1016	2,42	98,65	-0,3%	11,5%	9,9%	-	-
	SMS KREDYT HOLDING	SMS0418	3,01	100,50	0,3%	8,7%	6,7%	-	-
	SMS KREDYT HOLDING	SMS0716	4,06	100,00	0,0%	-	-	9,5%	7,8%
	WIERZYCIEL	WRL0516	2,00	98,50	3,6%	-	-	1,7%	0,0%
Przemysł drzewny	FABRYKA KONSTRUKCJI DREW.	FKD0516	3,00	90,50	0,6%	50,9%	43,9%	-	-
	KLON	KLN0217	2,50	101,00	0,0%	-	-	6,2%	4,5%
	MERA	MER0616	1,65	100,20	-1,0%	-	-	6,4%	4,6%
	PAGED	PGD0818	21,00	100,00	0,0%	-	-	5,3%	3,6%
	PAGED	PGD0817	49,00	100,50	0,0%	-	-	4,8%	3,0%
	POZBUD T&R	POZ0219	50,00	98,00	-2,0%	-	-	4,9%	3,2%
Retail	CCC	CCC0619	210,00	100,00	0,0%	-	-	3,2%	1,5%
	Czerwona Torebka Spółka	CZT0416	14,61	68,00	-1,4%	-	-	234,9%	233,1%
	Alumina DAYLI POLSKA	DAY0916	5,00	27,01	-6,9%	313,7%	230,2%	-	-
	EMPIK	EMF1117	128,80	92,50	38,1%	-	-	14,6%	12,8%
	EUROCASH	EUH0618	140,00	97,50	0,0%	-	-	4,4%	2,6%
	KERDOS GROUP	KRS0318	9,98	91,39	0,0%	13,0%	10,9%	-	-
	KERDOS GROUP	KRS0516	1,95	86,00	-8,5%	57,4%	52,2%	-	-
	KERDOS GROUP	KRS1217	13,22	13,01	8,4%	158,9%	132,3%	-	-
	KERDOS GROUP	KRS0416	3,00	42,99	-20,4%	568,4%	352,1%	-	-
KERDOS GROUP	KRS0316	3,00	35,40	-17,7%	1590,6%	640,3%	-	-	
Sieć medyczna	AMERICAN HEART OF POLAND	AHP0622	124,30	99,99	0,0%	-	-	4,9%	3,1%
	AMERICAN HEART OF POLAND	AHP0916	0,70	101,80	0,0%	-	-	3,3%	1,6%
	BIOMED-LUBLIN	BML0818	9,00	89,00	-3,3%	-	-	12,4%	10,7%
	VOXEL	VOL0716	10,00	100,20	0,1%	-	-	6,0%	4,2%
	VOXEL	VOX0716	12,00	100,20	-0,3%	-	-	6,5%	4,8%
Telekomunikacja	CYFROWY POLSAT	CPS0721	1 000,00	101,10	0,1%	-	-	4,0%	2,3%
	MULTIMEDIA POLSKA	MMP0520	1 038,00	100,44	0,0%	-	-	4,9%	3,1%
Usługi finansowe	ABS INVESTMENT	AIN0717	1,00	100,40	0,0%	8,2%	6,6%	-	-
	AOW FAKTORING	AOW0416	5,00	100,00	-0,5%	-	-	6,8%	5,0%
	AOW FAKTORING	AOW0317	5,00	100,20	-0,8%	-	-	6,6%	4,8%
	AOW FAKTORING	AOW0517	5,00	100,20	-2,1%	-	-	6,6%	4,8%
	COPERNICUS SECURITIES	CRS0416	5,00	94,00	-0,5%	-	-	38,7%	37,0%
	GPW	GPW1022	125,00	101,50	0,0%	2,9%	0,6%	-	-
	GPW	GPW0117	120,48	100,50	0,0%	-	-	2,5%	0,7%

	Nazwa emitenta	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	YTM	Z-spread	Discount Margin	Zero Discount Margin
Usługi finansowe	PRAGMA INWESTYCJE	PIN1016	10,00	99,99	-0,5%	-	-	6,2%	4,4%
	Property Lease Fund	PLE1216	2,72	98,00	0,0%	11,3%	9,6%	-	-
	Property Lease Fund	PLE0916	5,00	22,00	-18,5%	548,9%	262,7%	-	-
	Property Lease Fund	PLE0616	3,00	39,00	56,0%	-	-	381,0%	379,3%
Wierzytelności	BEST	BST0820	60,00	100,50	0,0%	-	-	5,2%	3,5%
	BEST	BST0320	20,00	99,75	0,0%	-	-	5,3%	3,6%
	BEST	BST0319	35,00	97,80	-0,6%	-	-	5,8%	4,1%
	BEST	BST0516	39,00	100,01	-0,7%	-	-	6,4%	4,6%
	BEST	BST1018	50,00	100,45	0,0%	5,9%	4,2%	-	-
	BEST	BST0418	45,00	99,31	-0,2%	-	-	5,9%	4,1%
	CASUS FINANSE	CAS1216	4,83	101,10	0,1%	-	-	5,5%	3,8%
	DEBT TRADING PARTNERS BIS	DTP0816	9,06	101,50	0,0%	-	-	3,5%	1,7%
	EGB INVESTMENTS	EGB0318	6,00	97,00	0,0%	-	-	7,8%	6,0%
	EGB INVESTMENTS	EGB0618	6,00	97,00	0,0%	-	-	7,7%	5,9%
	EGB INVESTMENTS	EGB1217	10,00	102,00	0,0%	-	-	6,6%	4,9%
	EGB INVESTMENTS	EGB0118	10,00	101,50	0,0%	-	-	6,0%	4,3%
	FAST FINANCE	FFI1116	8,60	94,90	-1,9%	-	-	15,7%	14,0%
	FAST FINANCE	FFI0916	3,87	93,00	0,0%	-	-	20,4%	18,7%
	INDOS	INS1017	6,00	102,00	0,0%	7,3%	5,5%	-	-
	KANCELARIA MEDIUS	KME0217	2,60	103,20	0,0%	5,4%	3,6%	-	-
	KANCELARIA MEDIUS	KME0416	1,15	102,90	0,0%	-4,9%	-6,5%	-	-
	KANCELARIA MEDIUS	KME0617	3,49	102,00	0,5%	6,4%	4,7%	-	-
	KANCELARIA MEDIUS	KME0916	2,28	101,50	-1,9%	7,2%	5,3%	-	-
	KREDYT INKASO	KRI0416	15,00	100,00	0,0%	-	-	7,5%	5,8%
	KREDYT INKASO	KRI1018	69,00	100,80	0,0%	-	-	5,0%	3,3%
	KREDYT INKASO	KRI0118	17,00	102,50	0,0%	-	-	4,8%	3,1%
	KREDYT INKASO	KRI0717	53,00	102,20	0,0%	-	-	4,4%	2,7%
	KREDYT INKASO	KRI1216	18,00	103,70	0,0%	-	-	3,3%	1,6%
	KREDYT INKASO	KRI0916	30,00	102,50	0,0%	-	-	3,1%	1,3%
	KRUK	KRU0618	15,00	107,00	0,0%	-	-	3,2%	1,4%
	KRUK	KRU0316	84,00	102,35	0,0%	-	-	-11,1%	-12,9%
	KRUK	KRU1218	10,00	104,20	0,0%	-	-	4,5%	2,7%
	KRUK	KRU1116	30,00	102,50	0,0%	-	-	3,0%	1,2%
	KRUK	KRU1217	15,00	102,80	-0,2%	-	-	4,1%	2,4%
	KRUK	KRU1216	40,00	101,00	-2,2%	-	-	5,1%	3,3%
	KRUK	KRU1018	40,00	102,80	-2,6%	-	-	5,1%	3,4%
	KRUK	KRU0818	50,00	103,00	-0,5%	-	-	5,0%	3,2%
KRUK	KRU0317	60,00	101,85	-1,6%	-	-	4,6%	2,8%	
KRUK	KRU0517	60,00	101,60	-0,9%	-	-	4,7%	2,9%	
KRUK	KRU0620	13,36	102,00	0,8%	4,0%	2,3%	-	-	
KRUK	KRU1120	30,00	101,20	-0,3%	-	-	4,4%	2,6%	
KRUK	KRU0621	100,00	101,25	0,7%	-	-	4,6%	2,8%	

	Nazwa emitenta	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	YTM	Z-spread	Discount Margin	Zero Discount Margin
Wierzytelności	KRUK	KRU1220	45,00	101,50	0,7%	-	-	4,7%	3,0%
	MW TRADE	MWT0618	23,00	100,20	0,0%	-	-	4,4%	2,7%
	MW TRADE	MWD0316	10,00	99,50	0,0%	-	-	9,4%	7,6%
	MW TRADE	MWT0417	15,00	100,00	0,0%	-	-	5,7%	4,0%
	MW TRADE	MWT0316	30,00	98,50	-1,1%	-	-	17,7%	15,9%
	MW TRADE	MWT0216	30,00	99,60	-0,2%	-	-	13,0%	11,3%
	MW TRADE	MWT0416	25,00	99,40	-0,4%	-	-	8,8%	7,0%
	MW TRADE	MWD0216	10,00	99,00	-0,6%	-	-	25,0%	23,3%
	MW TRADE	MWT0616	15,00	99,10	-0,9%	-	-	8,9%	7,1%
	P.R.E.S.C.O. GROUP	PRE1117	35,00	100,00	-1,0%	-	-	6,2%	4,4%
	PRAGMA FAKTORING	PRF0218	10,00	100,35	0,6%	-	-	5,8%	4,0%
	PRAGMA FAKTORING	PRF1216	20,00	100,20	0,1%	-	-	5,9%	4,2%
	PRAGMA FAKTORING	PRF0418	10,00	100,00	-0,4%	-	-	5,7%	4,0%
	PRAGMA INKASO	PRI0518	5,50	100,00	0,0%	-	-	5,7%	4,0%
	PRAGMA INKASO	PRI1117	10,00	100,20	-0,5%	-	-	6,1%	4,3%
	VINDEXUS	VIN1116	0,75	103,00	0,0%	-	-	3,9%	2,1%

Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWAI DM

Klauzule

Niniejszy raport został sporządzony przez NWAI Dom Maklerski S.A. 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 Dom Maklerski jest zabronione (również poza granicami kraju siedziby NWAI Dom Maklerski, a w szczególności na terenie Australii, Kanady, Japonii i USA). Podmiotem sprawującym nadzór nad NWAI Dom Maklerski 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.

Niniejszy raport został przygotowany z dochowaniem należytej staranności, w oparciu o fakty i informacje uznane za wiarygodne (w szczególności dane pochodzące ze strony <https://gpwcatalyst.pl/>), jednak NWAI Dom Maklerski nie gwarantuje, że są one w pełni dokładne i kompletne. Podstawą przygotowania rekomendacji były wszelkie informacje na temat spółek oraz ich obligacji, jakie były publicznie dostępne do dnia jej sporządzenia.

NWAI Dom Maklerski 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

Obligacje stałokuponowe:

- Z-spread

$$P = \frac{C}{f} \sum_{j=1}^n \frac{1}{\left(1 + \frac{(r_{T(j)} + \varphi)}{f}\right)^{f \times T(j)}} + \frac{100}{\left(1 + \frac{(r_{T(n)} + \varphi)}{f}\right)^{f \times T(n)}}$$

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:

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

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 w ustalaniu przyszłych przepływów pieniężnych (kuponów).