

“Bank tanio sprzedam”

Komentarz rynku Catalyst

Notowania

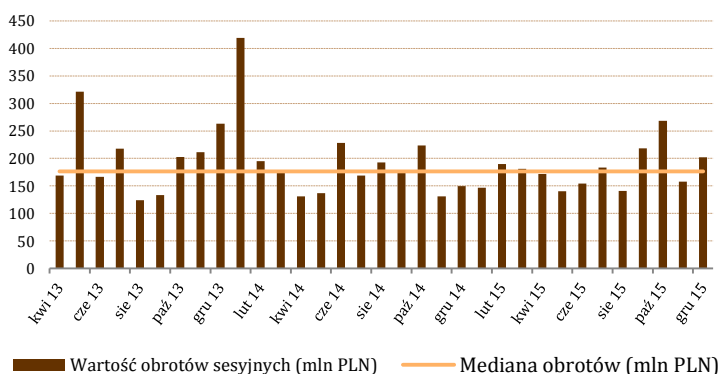
Zachowanie obligacji korporacyjnych w ostatnim miesiącu 2015 stanowi trafne podsumowanie całego roku. Szeroki rynek był co do zasady stabilny, natomiast trend spadkowy kontynuowały ceny obligacji bankowych. W samym grudniu Discount Margin sektora wzrosła o 0,6pp. Obligacje bankowe zyskały w ten sposób niechlubne miano najbardziej ryzykownego segmentu na Catalyst (pomijając niereprezentatywny sektor detaliczny). Znamienny jest fakt, że niższe rentowności można uzyskać nawet na obligacjach firm pożyczkowych.

Wyprzedaż jest napędzana niemal wyłącznie przez papiery podporządkowane Getin Noble. Znaczna część transakcji na obligacjach GNB zawierana jest przy rentownościach przekraczających 10%. Granicę tę przekroczyła już 1/3 papierów banku, a pozostałe serie cechują się niską płynnością. Na szczęście, obawy o Getin nie zostały przeniesione na inne banki. Większość obligacji zachowywała się stabilnie, a ewentualne osłabienie ograniczało się zazwyczaj do kilku – kilkunastu punktów bazowych.

Pesymizm, który towarzyszył w ubiegłych miesiącach obligacjom Empiku, zamienia się obecnie w przekonanie o konieczności restrukturyzacji długu lub nawet bankructwie. Papiery o wartości 128,8 mln złotych są notowane zaledwie po 67% wartości nominalnej. Na rynku pojawiły się informacje o potencjalnej sprzedaży sieci Smyk za cenę 800 mln złotych. Gdyby transakcja doszła do skutku, Empik pozyskałby fundusze na spłatę zobowiązań. Problemem nadal pozostaje jednak podstawowa działalność spółki, na której dotychczas notowane były wielomilionowe straty.

Dużo lepiej postrzegane były obligacje Rank Progress (RNK0616) o wartość 132 mln złotych. W grudniu ich kurs wzrósł o 9,7%, zbliżając się do wartości nominalnej. Deweloper działa na bardzo wysokiej dźwigni finansowej, a jego obligacje są kojarzone z wyższym ryzykiem inwestycyjnym. Spółka ogłosiła zamiar refinansowania czerwcowej serii obligacji. Powodzenie tej operacji zależy od sukcesu negocjacji w sprawie sprzedaży posiadanych obiektów komercyjnych. Kurs obligacji wskazuje na to, że inwestorzy wierzą w plany Zarządu.

Wartość obrotów sesyjnych



Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWAI DM

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	Δ DM	Zero Discount Margin (float)	Δ Z-Spread	Srednia zmiana notowań m/m
Banki	10 802	7,01%	↑ 0,60%	5,24%	↑ 0,62%	↓ -4,94%
Budownictwo	158	4,31%	↑ 0,30%	2,54%	↑ 0,32%	↑ 1,27%
Chemia	284	5,03%	↓ -0,15%	3,26%	↓ -0,13%	↑ 0,95%
Deweloperzy komercyjni	2 558	5,94%	↑ 0,03%	4,17%	↑ 0,06%	↓ -0,01%
Deweloperzy mieszkaniowi	1 317	5,55%	↑ 0,18%	3,78%	↑ 0,20%	↓ -0,57%
Fundusz	290	5,85%	↓ -0,37%	4,08%	↓ -0,35%	↓ -0,31%
IT	530	4,07%	↓ 0,00%	2,30%	↑ 0,02%	↓ -0,72%
Paliwa, Gaz Energia	9 280	2,60%	↓ -0,13%	0,83%	↓ -0,12%	↓ -0,14%
Pożyczki	298	6,97%	↑ 0,08%	5,20%	↑ 0,09%	↓ -0,13%
Przemysł drzewny	127	4,80%	↓ -0,60%	3,03%	↓ -0,59%	↓ -0,23%
Retail	530	19,85%	↑ 4,07%	18,08%	↑ 4,09%	↓ -11,10%
Sieć medyczna	156	5,78%	↓ -0,54%	4,01%	↓ -0,52%	↓ -1,07%
Telekomunikacja	2 038	4,50%	↓ -0,01%	2,73%	↑ 0,01%	↓ -0,18%
Usługi finansowe	287	5,59%	↓ -0,69%	3,82%	↓ -0,67%	↓ -0,11%
Wierzytelności	1 366	5,33%	↓ -0,19%	3,56%	↓ -0,17%	↑ 0,06%
Inne	1 617	5,63%	↑ 0,42%	3,86%	↑ 0,44%	↓ -2,77%

Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWAI DM

Zmiany kursów

Emitent	Seria	Kurs	Zmiana 1m	Zmiana 3m	Zmiana 6m
Największe wzrosty					
DAYLI POLSKA	DAY0916	29,0	↑ 45,0%	↓ -69,0%	↓ -71,0%
RANK PROGRESS	RNK0616	96,6	↑ 9,7%	↑ 2,9%	↑ 5,0%
MIRBUD	MRB0717	100,1	↑ 9,3%	↑ 6,5%	↑ 0,0%
PRIME MINERALS SPÓŁKA AKCYJNA	CCA0216	100,3	↑ 5,6%	↑ 3,4%	↑ 0,3%
GTB METROPOLIS NIERUCHOMOŚCI	GTB0617	100,0	↑ 5,3%		
GTB METROPOLIS NIERUCHOMOŚCI	GTB1117	100,0	↑ 5,3%	↑ 9,7%	
MIKROKASA	MKR1116	99,5	↑ 4,8%	↑ 2,8%	⇒ 0,0%
ROBINSON EUROPE	RBS1017	98,9	↑ 3,9%	↑ 0,5%	↑ 9,9%
PCC ROKITA	PCR0620	102,5	↑ 2,8%	↑ 2,2%	
REGIS	RGSO717	99,7	↑ 2,8%	↑ 0,8%	↓ -0,3%
Największe spadki					
KERDOS GROUP	KRS1217	12,0	↓ -84,8%	↓ -86,7%	↓ -87,5%
KERDOS GROUP	KRS0316	43,0	↓ -33,8%	↓ -54,7%	↓ -57,0%
2C PARTNERS	2CP0317	70,0	↓ -24,3%	↓ -6,1%	↓ -30,8%
2C PARTNERS	2CP0517	69,3	↓ -22,1%	↓ -7,6%	↓ -31,4%
KERDOS GROUP	KRS0416	54,0	↓ -20,6%	↓ -43,2%	↓ -45,7%
EMPIK	EMF1117	67,0	↓ -17,3%	↓ -23,0%	↓ -26,0%
LZMO	LZM1116	74,5	↓ -15,8%	↓ -18,1%	↓ -23,0%
GETIN NOBLE BANK	GNB0321	77,0	↓ -14,9%	↓ -13,8%	↓ -19,8%
GETIN NOBLE BANK	GNB1119	82,4	↓ -13,8%	↓ -13,8%	↓ -16,0%
WŁODARZEWSKA	WLO0516	34,5	↓ -13,8%	↓ -16,0%	↓ -58,7%

Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWAI DM

Najbliższa zapadalność

Emitent	Seria	Data wykupu	Nominał [mln PLN]	Kurs	YTM (XIRR)	Discount Margin
Q1 2016						
PRIME MINERALS	CCA0216	2016-02-05	0,8	100,3	3,9%	-
MW TRADE	MWT0216	2016-02-19	30,0	99,8	-	7,6%
MW TRADE	MWD0216	2016-02-19	10,0	99,6	-	9,5%
BBI DEVELOPMENT	BBI0216	2016-02-22	22,0	100,0	-	7,1%
MW TRADE	MWT0316	2016-03-19	30,0	99,6	-	8,3%
KRUK	KRU0316	2016-03-21	84,0	102,4	-	-6,1%
MW TRADE	MWD0316	2016-03-28	10,0	99,5	-	8,6%
VENITI	VNT0316	2016-03-28	0,4	80,0	218,6%	-
WARIMPEX	WXB0316	2016-03-31	63,1	99,2	-	12,2%
MEXPOL	MPL0316	2016-03-31	1,6	77,0	-	149,0%
KERDOS GROUP	KRS0316	2016-03-31	3,0	43,0	675,9%	-
2C PARTNERS	2CP0316	2016-03-31	2,1	90,3	76,0%	-
KREDYT INKASO	KRI0416	2016-04-04	15,0	100,0	-	7,6%
Q2 2016						
COPERNICUS SECURITIES	CRS0416	2016-04-10	5,0	94,5	-	29,1%
MCI CAPITAL	MCI0416	2016-04-11	36,0	100,1	-	5,7%

Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWAI DM

Obroty

Całkowita wartość obrotów sesyjnych na Catalyst wyniosła w grudniu 202 mln złotych. Na rynku notowane są 532 serie obligacji, wyemitowane przez 192 podmioty. Wartość długu zanotowała nieznaczny przyrost w ujęciu miesięcznym i wyniosła 613 milionów złotych.

Listopadowa popularność obligacji Tauronu okazała się krótkotrwała – na papierach serii TPE1119 nie zanotowano żadnej transakcji. Najczęściej handlowano papierami Getin Noble (17,3 mln) i Ghelamco (11,9 mln). Jak co miesiąc, wysoko w zestawieniu znalazł się cyfrowy Polsat. Wartość handlu papierami multimedialnej grupy (CPS0721) wyniosła 9,1 mln. Pewnym zaskoczeniem jest wysoki obrót na papierach ZM Henryk Kania. Ceny obligacji producenta mięsa nieznacznie się osłabiły, jednak nadal są notowane powyżej wartości nominalnych.

Debiuty na Catalyst i nowe emisje

W grudniu na Catalyst zadebiutowało 9 nowych serii obligacji. Największą z nich była emisja długu Giełdy Papierów Wartościowych o wartości nominalnej 125 mln PLN. Do obrotu wprowadzono także papiery Kruka (30 mln PLN), Vantage Development (24,5 mln PLN) i Everest Capital (20 mln PLN).

W tym miesiącu rynek nowych emisji wykazywał się wzmożoną aktywnością. Do najbardziej istotnych wydarzeń należy zaliczyć pozyskanie długu przez J.W. Construction (120 mln PLN), Famur (108 mln PLN) i Warimpex (25,9 mln EUR). Obligacje JWC mają być przeznaczone na refinansowanie długu. W przyszłości spółka planuje wprowadzenie papierów na Catalyst. Tym samym J.W. Construction dołączy do pokaźnej grupy deweloperów mieszkaniowych, których papiery znajdują się w obrocie rynkowym.

Znaczące emisje uplasowały także MCI Capital (66 mln PLN), GetBack (5 emisji o łącznej wartości 61,2 mln PLN), Kredyt Inkaso (40 mln PLN), BOŚ Bank (32,5 mln PLN), Getin Noble Bank (31,7 mln PLN) i Lokum Deweloper (30 mln PLN).

Obligacje firm pożyczkowych

Segment pożyczkowy przygotowuje się obecnie na wejście w życie nowych przepisów dotyczących kredytów konsumenckich. W pierwszym kwartale 2016 obowiązywać zaczęła regulacje ograniczające wysokość pobieranych opłat, które będą miały silny wpływ na dochodowość firm z branży. Dodatkowo, nowa wersja podatku bankowego obejmie największych przedstawicieli segmentu (m. in. IPF i Everest Capital).

Ofensywa legislacyjna przeciwko firmom pożyczkowym trwa również na Słowacji. Tamtejszy parlament pracuje nad ustawą ograniczającą koszty ponoszone przez pożyczkobiorców. International Personal Finance (Provident) przyznało, że będzie ona miała „znaczący, negatywny wpływ” na słowacki biznes. Obawy inwestorów przeniosły się już na Catalyst. Obligacje największych emitentów traciły na wartości nawet po kilka procent. Jeszcze silniejszą reakcję można zaobserwować na euroobligacjach całej grupy IPF, nienotowanych na polskim rynku. Ich rentowność przekroczyła już 8,6%.

Najwyższe obroty (seria)

Emitent	Seria	Obrót 1m [mln PLN]	Obrót 3m [mln PLN]
CYFROWY POLSAT	CPS0721	9,1	39,8
GHELAMCO INVEST	GHE0718	7,0	9,8
ECHO INVESTMENT	ECH0418	3,6	5,5
PKN ORLEN	PKN1117	3,4	5,8
ALIOR BANK	ALR0321	3,4	8,2
GETIN NOBLE BANK	GNB0218	2,8	6,7
GHELAMCO INVEST	GHI0619	2,8	6,7
PKN ORLEN	PKN0517	2,3	5,0
ZM HENRYK KANIA	KAN1117	2,3	4,7
ECHO INVESTMENT	ECH0318	2,3	5,0

Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWAI DM

Obroty według emitentów

Emitent	Obroty [mln PLN]	Łączna wartość [mln PLN]
GETIN NOBLE BANK	17,3	2 640
GHELAMCO INVEST	11,9	668
PKN ORLEN	11,3	2 000
CYFROWY POLSAT	9,1	1 000
ALIOR BANK	7,9	1 092
ECHO INVESTMENT	6,6	651
KRUK	4,9	592
BANK OCHRONY ŚRODOWISKA	2,5	350
ZM HENRYK KANIA	2,4	70
CAPITAL PARK	2,1	155

Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWAI DM

Pierwsze notowania obligacji

Emitent	Seria	Data debiutu	Wartość emisji [mln PLN]
GPW	GPW1022	2015-12-30	125,0
VANTAGE DEVELOPMENT	VTG0418	2015-12-18	24,5
KRUK	KRU1120	2015-12-17	30,0
UNIFIED FACTORY	UFC0217	2015-12-17	3,0
WIKANA	WIK0117	2015-12-17	7,6
FUNDUSZ HIPOTECZNY DOM	FHS1217	2015-12-16	3,6
MIKROKASA	MKR0917	2015-12-14	1,0
VANTAGE DEVELOPMENT	VTG0518	2015-12-04	10,0
EVEREST CAPITAL	EVC1118	2015-12-03	20,0

Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWAI DM

Rentowności – segment pożyczkowy

Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	YTM	DM
CAPITAL SERVICE	CSV0217	2,88	100,78	8,7%	-
EUROCENT	ERC0617	1,80	102	6,9%	-
EUROCENT	ERC0916	2,00	101	7,3%	-
EVEREST CAPITAL	EVC0418	30,00	99	-	7,3%
EVEREST CAPITAL	EVC1118	20,00	99,95	-	6,8%
FERRATUM CAPITAL POLAND	FRR0517	20,50	101,7	-	7,0%
IPF INVESTMENTS POLSKA	IPP0620	200,00	99,5	-	6,2%
MIKROKASA	MKR0417	1,72	98,8	9,9%	-
MIKROKASA	MKR0517	1,50	97	10,3%	-
MIKROKASA	MKR0617	1,01	99,73	8,8%	-
MIKROKASA	MKR0916	2,00	99,9	9,5%	-
MIKROKASA	MKR0917	1,00	97,2	9,8%	-
MIKROKASA	MKR1016	2,42	98,9	11,0%	-
MIKROKASA	MKR1116	2,00	99,5	9,7%	-
SMS KREDYT HOLDING	SMS0418	3,01	100,2	8,9%	-
SMS KREDYT HOLDING	SMS0716	4,06	100	-	9,4%
WIERZCIEL	WRL0516	2,00	95,1	25,2%	-

Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWAI DM

Przegląd wydarzeń makroekonomicznych

Wstęp do paniki w Chinach?

Państwo Środka ponownie znalazło się w centrum uwagi rynków finansowych. Perspektywa wygaśnięcia zakazu sprzedaży akcji przez znacznych akcjonariuszy stała się pretekstem do rozpoczęcia głębokiej przeceny na giełdzie w Szanghaju. Nastroje popsuły również słabe odczyty wskaźników PMI w przemyśle i usługach (odpowiednio 48,2 pkt i 50,2 pkt). Indeks SHC w ostatnim tygodniu dwukrotnie zaliczył 7-procentowe spadki i jest bliski poprawienia sierpniowych minimów. Niskie odczyty PMI w przemyśle nie powinny stanowić tak dużego zaskoczenia. Gospodarka Państwa Środka przeżywa transformację i przechodzi do fazy postindustrialnej, która jest oparta na konsumpcji i usługach.

Zwracamy również uwagę na anomalię, która wystąpiła na chińskim rynku międzybankowym. Ludowy Bank Chin rozpoczął interwencję na rynku walutowym w momencie, gdy banki komercyjne otrzymały „zalecenie” wstrzymania linii kredytowych w juanie offshore (CNH). Stawka HIBOR (Hong-Kong Interbank Offered Rate) w ciągu dwóch dni poszybowała z 4% na 66,8%. Zagraniczni posiadacze krótkich pozycji w juanie zostali odcięci od krótkoterminowej płynności. Pozwoliło to na sprowadzenie kursu juana onshore (CNY) i offshore (CNH) do parytetu. Bank Chin wysłał jasny sygnał, że gra przeciwko jego walucie jest bardzo ryzykowna.

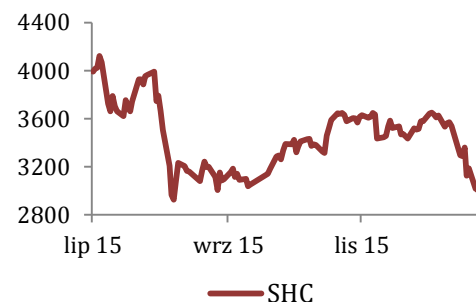
Dobre wieści z krajowej gospodarki

Grudzień przyniósł falę dobrych odczytów wskaźników makroekonomicznych. Stopa bezrobocia rejestrowanego wyniosła 9,6%, zaś przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło o 4,0% w ujęciu rocznym przy oczekiwaniach rzędu 3,3%. Pozytywne sygnały o stanie gospodarki płyną także z odczytów produkcji przemysłowej, która wzrosła o 7,8% r/r (konsensus 5,6%) i sprzedaży detalicznej - wzrost o 3,3% r/r (konsensus 2,1%). Niestety, niższa od oczekiwanej okazała się inflacja CPI (-0,6%). Zakładany przez rząd poziom na 2016 (1,7%) nie wydaje się możliwy do osiągnięcia, zwłaszcza w obliczu deflacyjnej presji ze strony tanich surowców.

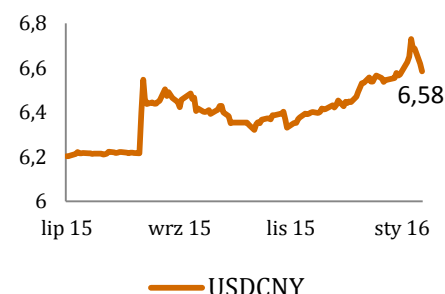
Historyczna podwyżka stóp w USA

Wyczekiwana przez rynek od dłuższego czasu decyzja Rezerwy Federalnej stała się faktem. Stopy procentowe zostały podniesione pierwszy raz od 9 lat. Zgodnie z przewidywaniami koszt pieniądza wzrósł o 25pb. Stopa funduszy federalnych została podniesiona z 0,0-0,25 proc. do poziomu 0,25-0,50 proc. W oficjalnym komunikacie amerykańskie władze monetarne stwierdziły, że obecnie cena pieniądza znajduje się na optymalnym poziomie. Podkreśliły także znaczącą poprawę na rynku pracy i przekonanie o niezagrażonym średnioterminowym celu inflacyjnym wynoszącym 2 proc. Dalsze zwiększanie kosztu pieniądza będzie miało charakter stopniowy i ma zależeć od przyszłej kondycji amerykańskiej gospodarki. Poznaliśmy również projekcje członków FOMC dotyczące optymalnego poziomu stóp procentowych w kolejnych latach. Prognoza na przyszły rok pozostała bez zmian, obniżone zostały natomiast projekcje na 2017 i 2018 (odpowiednio o 0,25 proc. i 0,125 proc.) w stosunku wrześnieowych prognoz. Decyzja Fedu zapadła krótko po ogłoszeniu pozytywnego raportu z rynku pracy (NFP). Liczba miejsc pracy w sektorach pozarolniczych w grudniu wzrosła o 292 tys. przy oczekiwaniach na poziomie 200 tys.

Główny indeks giełdy w Szanghaju



Kurs dolara względem juana



Polska	
Saldo obrotów bieżących	+ 620 mln PLN
Indeks PMI przemysłu	52,1 pkt
Inflacja CPI	-0,60%
Stopa bezrobocia	9,60%
Przeciętne wynagrodzenie	4,00%

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	103,00	-1,1%	-	-	4,6%	2,8%
	ALIOR BANK	ALR0416	180,00	100,85	0,0%	-	-	0,0%	-1,8%
	ALIOR BANK	ALR0421	67,20	103,00	0,5%	-	-	6,9%	5,1%
	ALIOR BANK	ALR0617	250,00	100,00	0,0%	-	-	3,0%	1,3%
	ALIOR BANK	ALR0924	321,70	101,58	0,1%	-	-	4,7%	2,9%
	ALIOR BANK	ALR1022	80,00	102,49	0,0%	-	-	5,4%	3,7%
	BANK MILLENNIUM	MIL0317	500,00	100,51	0,5%	-	-	2,8%	1,0%
	BANK MILLENNIUM	MIL0618	300,00	101,20	0,0%	-	-	2,5%	0,7%
	BANK OCHRONY ŚRODOWISKA	BOD0521	100,00	102,78	0,0%	-	-	4,0%	2,3%
	BANK OCHRONY ŚRODOWISKA	BOG0222	100,00	100,40	-2,0%	-	-	4,8%	3,0%
	BANK OCHRONY ŚRODOWISKA	BOS0724	150,00	100,49	-1,5%	-	-	4,0%	2,2%
	BANK POCZTOWY	BPO0721	47,34	101,55	0,0%	-	-	5,2%	3,4%
	BANK POCZTOWY	BPO1022	50,00	101,00	-1,9%	-	-	5,1%	3,3%
	BANK POCZTOWY	BPO1216	147,85	100,50	0,0%	-	-	2,7%	0,9%
	BZ WBK	BZW0618	485,00	100,58	0,6%	-	-	2,6%	0,8%
	BZ WBK	BZW0717	475,00	101,20	0,0%	-	-	2,0%	0,3%
	BZ WBK	BZW1216	500,00	100,31	-0,2%	-	-	2,7%	1,0%
	GETIN NOBLE BANK	GNB0218	241,64	93,29	-4,5%	-	-	9,0%	7,3%
	GETIN NOBLE BANK	GNB0220	75,00	80,01	-13,2%	-	-	11,0%	9,2%
	GETIN NOBLE BANK	GNB0221	100,00	79,89	-11,7%	-	-	9,9%	8,1%
	GETIN NOBLE BANK	GNB0318	160,00	90,50	-8,0%	-	-	10,3%	8,5%
	GETIN NOBLE BANK	GNB0320	69,36	80,80	-13,6%	-	-	10,6%	8,9%
	GETIN NOBLE BANK	GNB0321	80,00	77,01	-14,9%	-	-	10,7%	8,9%
	GETIN NOBLE BANK	GNB0418	40,00	90,00	-8,6%	-	-	10,3%	8,6%
	GETIN NOBLE BANK	GNB0420	45,01	84,00	-10,2%	-	-	9,5%	7,7%
	GETIN NOBLE BANK	GNB0421	81,58	80,00	-12,9%	-	-	9,7%	8,0%
	GETIN NOBLE BANK	GNB0518	37,28	92,70	-4,7%	-	-	8,8%	7,1%
	GETIN NOBLE BANK	GNB0617	350,00	96,40	-3,1%	-	-	6,1%	4,4%
	GETIN NOBLE BANK	GNB0618	250,00	95,00	-3,1%	-	-	8,0%	6,3%
	GETIN NOBLE BANK	GNB0620	42,69	82,50	-10,9%	-	-	9,8%	8,0%
	GETIN NOBLE BANK	GNB0717	65,00	100,00	0,0%	-	-	3,5%	1,8%
	GETIN NOBLE BANK	GNB0720	148,58	80,01	-12,9%	-	-	10,5%	8,7%
	GETIN NOBLE BANK	GNB0817	35,00	96,00	-1,8%	-	-	8,0%	6,2%
	GETIN NOBLE BANK	GNB0819	172,03	84,50	-11,5%	-	-	10,6%	8,8%
	GETIN NOBLE BANK	GNB0820	65,00	82,90	-10,2%	-	-	9,4%	7,6%
	GETIN NOBLE BANK	GNB0917	50,00	98,00	-2,0%	-	-	6,5%	4,8%
	GETIN NOBLE BANK	GNB0919	17,99	86,84	-10,9%	-	-	9,6%	7,9%
	GETIN NOBLE BANK	GNB1017	45,00	97,49	-1,9%	-	-	6,8%	5,0%
	GETIN NOBLE BANK	GNB1019	40,00	85,99	-11,3%	-	-	9,8%	8,1%
	GETIN NOBLE BANK	GNB1020	35,00	80,00	-13,5%	-	-	10,2%	8,4%
	GETIN NOBLE BANK	GNB1119	40,00	82,35	-13,8%	-	-	11,0%	9,2%
	GETIN NOBLE BANK	GNB1120	50,00	81,00	-11,9%	-	-	9,8%	8,0%

	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	83,90	-11,5%	-	-	10,3%	8,5%
	GETIN NOBLE BANK	GNB1220	24,25	80,99	-11,5%	-	-	9,4%	7,7%
	GETIN NOBLE BANK	GNF0618	40,00	94,00	-4,1%	-	-	8,1%	6,4%
	GETIN NOBLE BANK	GNO0320	38,22	100,00	0,0%	4,0%	2,2%	-	-
	GETIN NOBLE BANK	GNO0917	20,00	96,00	-3,5%	-	-	7,8%	6,0%
	GETIN NOBLE BANK	GNO1120	40,40	80,40	-10,7%	-	-	9,9%	8,2%
	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	99,50	-1,9%	-	-	3,9%	2,2%
	mBANK	MBK1223	500,00	99,50	-2,5%	-	-	4,1%	2,3%
	PKO BP	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%	-	-	2,0%
Bank Gospodarstwa Krajowego		BGK0517	1 370,00	100,00	0,0%	-	-	2,1%	0,4%
Bank Gospodarstwa Krajowego		BGK1016	500,00	100,00	-0,7%	-	-	2,8%	1,0%
Bank Gospodarstwa Krajowego		IDS1018	11 652,50	110,00	-2,2%	2,5%	0,8%	-	-
Bank Gospodarstwa Krajowego		IDS1022	5 250,00	121,00	0,0%	2,4%	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%	-	-
Budownictwo	ERBUD	ERB0318	52,00	99,75	-4,1%	-	-	4,9%	3,1%
	MIRBUD	MRB0717	25,40	100,05	9,3%	-	-	4,5%	2,7%
	Torpol Spółka Akcyjna	TOR0818	40,00	100,18		-	-	3,6%	1,8%
	UNIBEP	UNI0516	11,00	102,20	0,0%	-	-	-0,6%	-2,4%
	UNIBEP	UNI0618	30,00	100,00	-0,2%	-	-	4,3%	2,5%
Chemia	CIECH	CI21217	160,00	103,00	-1,0%	-	-	5,0%	3,3%
	PCC CONSUMER PRODUCTS KOSMET	KOS0516	4,16	99,99	0,1%	6,7%	5,1%	-	-
	PCC CONSUMER PRODUCTS KOSMET	KOS1117	3,00	99,50	-0,4%	6,3%	4,5%	-	-
	PCC ROKITA	PCR0416	25,00	101,30	0,5%	2,2%	0,6%	-	-
	PCC ROKITA	PCR0419	22,00	102,50	1,6%	4,6%	2,4%	-	-
	PCC ROKITA	PCR0517	25,00	103,30	2,3%	4,3%	2,7%	-	-
	PCC ROKITA	PCR0620	20,00	102,50	2,8%	4,4%	2,1%	-	-
	PCC ROKITA	PCR1019	25,00	102,70	1,7%	4,7%	2,5%	-	-
Deweloperzy komercyjni	BBI DEVELOPMENT	BBI0216	22,00	100,00	-1,5%	-	-	7,1%	5,3%
	BBI DEVELOPMENT	BBI0217	53,00	100,00	-1,0%	-	-	7,7%	5,9%
	BBI DEVELOPMENT	BBI0218	35,00	99,51	-1,0%	-	-	7,0%	5,2%
	CAPITAL PARK	CAP0318	11,11	99,00	-0,5%	-	-	6,6%	4,8%
	CAPITAL PARK	CAP0617	35,00	100,00	0,0%	-	-	7,3%	5,5%
	CAPITAL PARK	CAP0618	33,12	99,00	-1,0%	-	-	6,5%	4,7%
	CAPITAL PARK	CAP0818	1,88	100,00	0,0%	-	-	6,1%	4,3%
	CAPITAL PARK	CAP0917	20,00	99,50	-0,8%	-	-	7,4%	5,6%
	CAPITAL PARK	CAP1217	53,89	100,00	0,0%	-	-	6,1%	4,3%

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	YTM	Z-spread	Discount Margin*	Zero Discount Margin
Deweloperzy komercyjni	ECHO INVESTMENT	ECH0219	100,00	101,50	0,0%	-	-	4,8%	3,1%
	ECHO INVESTMENT	ECH0318	75,00	101,00	-1,2%	-	-	4,4%	2,7%
	ECHO INVESTMENT	ECH0417	200,00	102,28	0,0%	-	-	3,8%	2,0%
	ECHO INVESTMENT	ECH0418	50,00	101,70	0,0%	-	-	4,1%	2,4%
	ECHO INVESTMENT	ECH0519	70,50	95,00	-5,0%	-	-	7,1%	5,3%
	ECHO INVESTMENT	ECH0616	50,00	100,81	0,0%	-	-	3,1%	1,3%
	ECHO INVESTMENT	ECH0618	80,00	101,60	0,6%	-	-	4,6%	2,8%
	ECHO INVESTMENT	ECH0716	25,00	100,70	-0,2%	-	-	3,3%	1,6%
	GHELAMCO INVEST	GHC0619	30,00	101,20	0,0%	-	-	5,4%	3,6%
	GHELAMCO INVEST	GHC0718	30,80	102,00	0,0%	-	-	5,9%	4,2%
	GHELAMCO INVEST	GHE0118	114,52	101,50	0,0%	-	-	5,9%	4,2%
	GHELAMCO INVEST	GHE0418	27,17	100,50	-1,6%	-	-	6,0%	4,3%
	GHELAMCO INVEST	GHE0519	50,00	100,10	-0,6%	-	-	6,3%	4,5%
	GHELAMCO INVEST	GHE0619	50,00	100,20	0,2%	-	-	5,2%	3,5%
	GHELAMCO INVEST	GHE0716	20,00	100,70	-0,8%	-	-	5,5%	3,8%
	GHELAMCO INVEST	GHE0718	120,36	100,00	-1,6%	-	-	6,8%	5,0%
	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	-0,4%	-	-	5,7%	3,9%
	GHELAMCO INVEST	GHE1119	50,00	101,00	-	-	-	5,5%	3,7%
	GHELAMCO INVEST	GHI0619	50,00	99,93	-1,3%	-	-	5,8%	4,0%
	GHELAMCO INVEST	GHI0718	30,00	100,90	-0,1%	-	-	5,9%	4,2%
	GHELAMCO INVEST	GHJ0718	30,00	100,92	0,3%	-	-	5,9%	4,1%
	GHELAMCO INVEST	GHK0718	11,24	99,81	-1,0%	-	-	6,4%	4,6%
	GTB METROPOLIS NIERUCHOMOŚCI	GTB0617	1,69	100,00	5,3%	9,2%	7,4%	-	-
	GTB METROPOLIS NIERUCHOMOŚCI	GTB1117	6,86	100,00	5,3%	4,1%	2,0%	-	-
	GTC	GTC0319	200,00	100,75	-0,2%	-	-	6,0%	4,2%
	GTC	GTC0418	294,20	101,00	1,3%	-	-	5,3%	3,6%
	HB REAVIS FINANCE PL	HBR1117	111,00	101,30	0,0%	-	-	5,0%	3,2%
	POZNAŃSKA 37 SPV	POA0117	15,60	105,50	-1,4%	2,0%	0,5%	-	-
	POZNAŃSKA 37 SPV	POB0117	34,40	105,50	-1,4%	2,0%	0,5%	-	-
	RANK PROGRESS	RNK0616	130,81	96,60	9,7%	-	-	15,9%	14,1%
	VANTAGE DEVELOPMENT	VTG0418	24,53	100,40	-	-	-	6,6%	4,8%
VANTAGE DEVELOPMENT	VTG0518	10,00	100,00	-	-	-	6,1%	4,4%	
VANTAGE DEVELOPMENT	VTG0617	23,50	101,00	-0,4%	-	-	5,3%	3,5%	
VANTAGE DEVELOPMENT	VTG0618	13,26	100,10	-1,2%	-	-	6,7%	4,9%	
WARIMPEX	WXB0316	63,07	99,20	1,2%	-	-	12,2%	10,5%	
WARIMPEX	WXF0218	3,00	106,00	0,0%	-	-	4,8%	3,0%	
WARIMPEX	WXF1016	15,00	100,00	0,0%	3,8%	2,3%	-	-	
WARIMPEX	WXF1017	8,00	100,00	0,0%	-	-	8,1%	6,4%	
WARIMPEX	WXF1118	19,50	105,20	-	0,6%	-1,5%	-	-	
D. mieszk.	ATAL	ATL0616	30,00	100,00	-1,2%	-	-	5,2%	3,4%

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	YTM	Z-spread	Discount Margin*	Zero Discount Margin
Deweloperzy mieszkaniowi	ATAL	ATL1016	17,60	102,65	0,0%	-	-	3,1%	1,3%
	DEVELOPRES	DVR0318	15,00	100,00	0,0%	-	-	6,8%	5,0%
	DOM DEVELOPMENT	DOM0217	120,00	102,49	-1,6%	-	-	2,8%	1,1%
	DOM DEVELOPMENT	DOM0318	50,00	101,70	0,0%	-	-	3,6%	1,9%
	DOM DEVELOPMENT	DOM0620	100,00	100,50	0,0%	-	-	3,6%	1,8%
	ED invest S.A.	EDI1116	6,60	99,50	1,5%	-	-	7,3%	5,5%
	LC CORP	LCC0320	65,00	100,35	0,3%	-	-	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%	2,7%
	LOKUM DEWELOPER	LKD1017	30,00	100,11	-0,4%	-	-	5,5%	3,7%
	MAK DOM	MKD0317	5,50	100,00	0,0%	-	-	6,6%	4,8%
	MARVIPOL	MVP0819	60,00	100,00		-	-	5,4%	3,6%
	MURAPOL	MUL1116	18,57	101,19	1,2%	-	-	6,6%	4,9%
	MURAPOL	MUR0418	30,00	99,50	-0,4%	-	-	6,6%	4,8%
	MURAPOL	MUR0816	6,65	100,90	0,2%	-	-	5,7%	4,0%
	MURAPOL	MUR1116	8,93	101,20	0,2%	-	-	5,9%	4,2%
	NORDIC DEVELOPMENT	NOR1016	22,00	106,00	-0,9%	2,1%	0,6%	-	-
	POLNORD	PND0118	10,50	100,15	-0,3%	-	-	5,7%	3,9%
	POLNORD	PND0217	50,00	100,10	0,1%	-	-	6,0%	4,2%
	POLNORD	PND0218	34,00	100,00	0,0%	-	-	5,8%	4,0%
	POLNORD	PND0618	50,00	99,10	-0,8%	-	-	5,7%	3,9%
	ROBYG	ROB0218	45,00	101,00	-1,9%	-	-	5,2%	3,5%
	ROBYG	ROB0219	20,00	101,00	1,0%	-	-	4,2%	2,4%
	ROBYG	ROB0616	90,00	101,20	-0,4%	-	-	3,7%	1,9%
	ROBYG	ROB1018	60,00	100,50	-0,5%	-	-	4,6%	2,8%
	ROBYG	ROG0218	15,00	101,50	0,4%	-	-	5,0%	3,2%
	RONSON EUROPE	RON0119	10,00	99,99	0,0%	-	-	5,8%	4,0%
	RONSON EUROPE	RON0218	5,00	100,45	-1,9%	-	-	6,5%	4,8%
	RONSON EUROPE	RON0419	15,50	100,50	0,0%	-	-	5,2%	3,4%
	RONSON EUROPE	RON0518	28,00	100,57	0,5%	-	-	5,0%	3,3%
	RONSON EUROPE	RON0616	23,55	102,50	1,0%	-	-	0,5%	-1,3%
	RONSON EUROPE	RON0617	83,50	100,00	-2,0%	-	-	5,6%	3,8%
	RONSON EUROPE	RON0619	4,50	100,00	0,0%	-	-	5,4%	3,6%
	RONSON EUROPE	RON0716	9,25	101,40	-0,6%	-	-	3,7%	1,9%
	SALWIRAK	SAL0317	5,00	99,69	1,2%	-	-	7,6%	5,8%
	UNIDEVELOPMENT	UND0317	20,00	100,00	-3,8%	-	-	6,8%	5,0%
	VICTORIA DOM	VDM0217	8,05	100,00	0,0%	-	-	7,6%	5,8%
	VICTORIA DOM	VDM0618	15,00	100,00	0,0%	-	-	7,4%	5,6%
	WIKANA	WIK0117	7,61	100,00		-	-	7,7%	6,0%
	WŁODARZEWSKA	WLD0516	4,60	82,48	0,0%	-	-	70,4%	68,6%
WŁODARZEWSKA	WLO0516	17,50	34,50	-13,8%	-	-	446,8%	445,0%	
Fundusz	BEST II NS FIZ	BS20118	40,00	99,00	-1,0%	-	-	6,6%	4,9%

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	YTM	Z-spread	Discount Margin*	Zero Discount Margin
Fundusz	BEST III NS FIZ	BS30616	21,14	100,00	0,0%	-	-	6,0%	4,2%
	EUROPEJSKI FUNDUSZ MEDYCZNY	EFM0416	3,46	100,00	-0,5%	-	-	11,3%	9,6%
	EUROPEJSKI FUNDUSZ MEDYCZNY	EFM1216	4,39	98,50	-1,5%	-	-	13,1%	11,4%
	FUNDUSZ HIPOTECZNY DOM SA SKA	FHS1217	3,57	99,50		8,7%	6,7%	-	-
	INVISTA	INV1217	1,98	100,00		9,0%	6,9%	-	-
	KREDYT INKASO I NS FIZ	KI10517	50,00	100,00	0,1%	-	-	5,7%	3,9%
	MCI CAPITAL	MCI0318	50,00	100,00	0,0%	-	-	7,5%	5,7%
	MCI CAPITAL	MCI0416	36,00	100,05	0,0%	-	-	5,7%	3,9%
	MCI CAPITAL	MCI0616	18,80	100,90	0,0%	-	-	4,2%	2,5%
	MCI CAPITAL	MCI1017	31,00	100,00	0,0%	-	-	5,7%	3,9%
	MCI CAPITAL	MCI1216	30,00	101,30	-0,2%	-	-	4,9%	3,1%
Imie	2C PARTNERS	2CP0316	2,10	90,32	-8,5%	76,0%	54,9%	-	-
	2C PARTNERS	2CP0317	3,00	69,99	-24,3%	51,4%	41,9%	-	-
	2C PARTNERS	2CP0416	4,21	83,00	-11,7%	105,7%	76,3%	-	-
	2C PARTNERS	2CP0517	2,00	69,30	-22,1%	45,9%	37,8%	-	-
	AGENCJA ROZWOJU PRZEMYSŁU	ARP1217	150,00	101,50	0,0%	-	-	2,5%	0,8%
	AmRest Holdings SE	AMR0618	140,00	100,64	0,0%	-	-	3,9%	2,2%
	AmRest Holdings SE	AMR0919	140,00	101,37	0,0%	-	-	4,1%	2,3%
	BENEFIT SYSTEMS	BFT0618	50,00	100,50	-0,5%	-	-	2,9%	1,2%
	CHEMOSERVIS-DWORY	CHS0318	15,00	101,50	0,5%	-	-	6,2%	4,5%
	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%
	GNB AUTO PLAN	GNA0725	125,44	100,00	0,0%	-	-	3,8%	2,0%
	GRANIT-COLOR	GRA0816	5,77	99,99	1,5%	9,7%	7,7%	-	-
	HUSSAR GRUPPA	HGR0517	1,71	100,00	0,9%	8,7%	6,7%	-	-
	INTEGER.PL	ITG0617	30,00	100,00	0,0%	-	-	5,7%	4,0%
	INTEGER.PL	ITG0918	60,00	100,00	0,0%	-	-	5,9%	4,1%
	INTEGER.PL	ITG1217	15,00	100,00	0,0%	-	-	5,0%	3,2%
	INTEGER.PL	ITG1219	15,00	100,00	-0,2%	-	-	6,1%	4,3%
	IVOPOL	IVO0616	2,36	100,60	-0,4%	-	-	7,6%	5,8%
	LZMO	LZM1116	6,10	74,50	-15,8%	54,6%	44,1%	-	-
	MEDORT	MDR1016	25,88	100,50	0,0%	-	-	6,5%	4,7%
	MEXPOL	MPL0316	1,60	77,00	-6,8%	-	-	149,0%	147,2%
	MO-BRUK	MBR0816	16,38	79,50	-11,7%	-	-	45,3%	43,5%
	ORBIS	ORB0620	300,00	101,00	1,0%	-	-	2,5%	0,8%
	OT LOGISTICS	OTS0217	30,00	99,20	-2,6%	-	-	6,5%	4,7%
	OT LOGISTICS	OTS0818	10,00	99,90		5,5%	3,7%	-	-
	OT LOGISTICS	OTS1118	100,00	100,50	-1,0%	-	-	5,5%	3,7%
	PCC AUTOCHEM	AUT0217	3,00	101,60	0,6%	5,3%	3,5%	-	-
	POLBRAND	PBD0616	3,94	85,00	-11,7%	62,8%	49,7%	-	-
	POLBRAND	PBD1017	1,55	92,00	-5,9%	15,0%	12,6%	-	-
PRIME MINERALS SPÓŁKA AKCYJNA	CCA0216	0,80	100,29	5,6%	3,9%	2,4%	-	-	

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	YTM	Z-spread	Discount Margin*	Zero Discount Margin
Inne	REGIS	RGS0717	7,57	99,70	2,8%	-	-	7,0%	5,2%
	ROBINSON EUROPE	RBS1017	1,03	98,90	3,9%	-	-	9,4%	7,6%
	Summa Linguae Spółka Akcyjna	SUL0717	1,45	99,10	0,0%	11,1%	8,9%	-	-
	TOPMEDICAL	TPM0816	1,46	92,00		-	-	23,7%	21,9%
	VENITI	VNT0316	0,36	79,99	-2,5%	218,6%	114,3%	-	-
	WORK SERVICE	WSE0317	20,00	101,50	0,0%	-	-	3,0%	1,2%
	WORK SERVICE	WSE0717	25,00	106,00	1,0%	-	-	3,1%	1,3%
	WORK SERVICE	WSE1016	55,00	101,20	-1,4%	-	-	4,8%	3,0%
	WSIP	WSP0918	124,17	100,00	0,0%	-	-	6,1%	4,3%
	ZM HENRYK KANIA	KAN0318	25,00	101,60	-0,4%	-	-	5,5%	3,8%
	ZM HENRYK KANIA	KAN1117	45,00	100,70	-0,9%	-	-	6,1%	4,3%
IT	AB	ABE0720	70,00	100,00		-	-	3,3%	1,5%
	AB	ABE0819	100,00	100,75	0,8%	-	-	3,1%	1,4%
	ACTION	ACT0717	100,00	100,50	-0,1%	-	-	2,9%	1,1%
	AILLERON	ALL0317	15,00	100,10		-	-	7,6%	5,8%
	COMP	CMP0620	50,00	100,10	-0,2%	-	-	4,1%	2,3%
	COMP	CMP0717	36,00	101,00	0,0%	-	-	3,4%	1,6%
	CUBE. ITG	CTG0417	3,50	93,40	-5,2%	-	-	13,8%	12,1%
	ELZAB	ELZ0418	25,00	100,00	0,0%	-	-	3,6%	1,8%
	SMT	SMT0917	7,00	100,00	-1,0%	-	-	6,5%	4,7%
	SYGNITY	SGN1217	40,00	99,99	-0,2%	-	-	4,4%	2,6%
	UNIFIED FACTORY	UFC0217	3,00	101,50		7,4%	5,8%	-	-
	WB ELECTRONICS	WBE1117	80,00	100,99	-0,6%	-	-	4,9%	3,2%
Paliwa, Gaz Energia	ENEA	ENA0220	1 000,00	100,00	0,0%	-	-	2,6%	0,8%
	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 POLSKA GRUPA ENERGETYCZNA	PGE0618	1 000,00	100,00	0,0%	-	-	2,5%	0,7%
	PGNiG	PGN0617	2 500,00	100,85	0,0%	-	-	2,5%	0,7%
	PKN ORLEN	PK11117	100,00	100,71	-0,6%	-	-	2,7%	0,9%
	PKN ORLEN	PKN0219	1 000,00	103,19	0,0%	-	-	2,3%	0,5%
	PKN ORLEN	PKN0418	200,00	101,00	-0,4%	-	-	2,6%	0,8%
	PKN ORLEN	PKN0420	100,00	106,80	-0,3%	3,3%	1,0%	-	-
	PKN ORLEN	PKN0517	200,00	101,25	0,0%	-	-	2,4%	0,6%
	PKN ORLEN	PKN0617	200,00	101,01	-0,4%	-	-	2,6%	0,8%
	PKN ORLEN	PKN1117	200,00	101,36	0,3%	-	-	2,4%	0,7%
	TAURON POLSKA ENERGIA	TPE1119	1 750,00	100,00	-0,2%	-	-	2,7%	0,9%
Pożyczki	CAPITAL SERVICE	CSV0217	2,88	100,78	2,4%	8,7%	7,0%	-	-
	EUROCENT	ERC0617	1,80	102,00	1,5%	6,9%	5,3%	-	-
	EUROCENT	ERC0916	2,00	101,00	-0,1%	7,3%	5,7%	-	-
	EVEREST CAPITAL	EVC0418	30,00	99,00	-2,2%	-	-	7,3%	5,5%
	EVEREST CAPITAL	EVC1118	20,00	99,95		-	-	6,8%	5,0%
	FERRATUM CAPITAL POLAND	FRR0517	20,50	101,70	-2,0%	-	-	7,0%	5,2%

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	YTM	Z-spread	Discount Margin*	Zero Discount Margin
Pożyczki	IPF INVESTMENTS POLSKA	IPP0620	200,00	99,50	-0,9%	-	-	6,2%	4,4%
	MIKROKASA	MKR0417	1,72	98,80	0,5%	9,9%	8,3%	-	-
	MIKROKASA	MKR0517	1,50	97,00	-3,0%	10,3%	8,6%	-	-
	MIKROKASA	MKR0617	1,01	99,73	-0,5%	8,8%	7,1%	-	-
	MIKROKASA	MKR0916	2,00	99,90	0,3%	9,5%	7,9%	-	-
	MIKROKASA	MKR0917	1,00	97,20		9,8%	7,9%	-	-
	MIKROKASA	MKR1016	2,42	98,90	-1,5%	11,0%	9,3%	-	-
	MIKROKASA	MKR1116	2,00	99,50	4,8%	9,7%	8,1%	-	-
	SMS KREDYT HOLDING	SMS0418	3,01	100,20	0,7%	8,9%	6,7%	-	-
	SMS KREDYT HOLDING	SMS0716	4,06	100,00	0,0%	-	-	9,4%	7,7%
	WIERZYCIEL	WRL0516	2,00	95,10	-2,0%	25,2%	22,8%	-	-
Przemysł drzewny	FABRYKA KONSTR. DREWN.	FKD0516	3,00	90,00	-2,2%	45,6%	39,6%	-	-
	KLON	KLN0217	2,50	101,00	-1,0%	-	-	6,3%	4,5%
	MERA	MER0616	1,65	101,20	1,6%	-	-	4,3%	2,5%
	PAGED	PGD0817	49,00	100,50	0,2%	-	-	4,8%	3,0%
	PAGED	PGD0818	21,00	100,00	0,0%	-	-	5,3%	3,6%
	POZBUD T&R	POZ0219	50,00	100,00	0,0%	-	-	4,3%	2,5%
Retail	CCC	CCC0619	210,00	100,00	-0,1%	-	-	3,3%	1,5%
	Czerwona Torebka Spółka Akcyjna	CZT0416	14,61	69,00	0,6%	-	-	179,9%	178,1%
	DAYLI POLSKA	DAY0916	5,00	29,00	45,0%	263,4%	200,9%	-	-
	EMPIK	EMF1117	128,80	67,00	-17,3%	-	-	35,4%	33,6%
	EUROCASH	EUH0618	140,00	97,50	0,0%	-	-	4,3%	2,6%
	KERDOS GROUP	KRS0316	3,00	43,00	-33,8%	675,9%	394,2%	-	-
	KERDOS GROUP	KRS0318	9,98	91,39	0,0%	12,9%	10,6%	-	-
	KERDOS GROUP	KRS0416	3,00	54,00	-20,6%	282,8%	212,3%	-	-
	KERDOS GROUP	KRS0516	1,95	94,00	0,0%	24,7%	22,4%	-	-
KERDOS GROUP	KRS1217	13,22	12,00	-84,8%	162,7%	134,7%	-	-	
Sieć medyczna	AMERICAN HEART OF POLAND	AHP0622	124,30	99,99	0,0%	-	-	4,4%	2,7%
	AMERICAN HEART OF POLAND	AHP0916	0,70	101,80	0,0%	-	-	3,6%	1,8%
	BIOMED-LUBLIN	BML0818	9,00	92,00	-7,5%	-	-	10,9%	9,1%
	VOXEL	VOL0716	10,00	100,10	1,1%	-	-	6,1%	4,4%
	VOXEL	VOX0716	12,00	100,46	1,1%	-	-	5,8%	4,0%
Telekom.	CYFROWY POLSAT	CPS0721	1 000,00	100,95	-0,4%	-	-	4,1%	2,3%
	MULTIMEDIA POLSKA	MMP0520	1 038,00	100,49	0,1%	-	-	4,9%	3,1%
Usługi finansowe	ABS INVESTMENT	AIN0717	1,00	100,40	1,0%	8,2%	6,4%	-	-
	AOW FAKTORING	AOW0317	5,00	101,00	0,3%	-	-	5,9%	4,1%
	AOW FAKTORING	AOW0416	5,00	100,48	0,5%	-	-	4,9%	3,2%
	AOW FAKTORING	AOW0517	5,00	102,30	1,8%	-	-	5,0%	3,2%
	COPERNICUS SECURITIES	CRS0416	5,00	94,50	-5,5%	-	-	29,1%	27,4%
	GPW	GPW0117	120,48	100,50	-0,3%	-	-	2,5%	0,7%
	GPW	GPW1022	125,00	101,50		2,9%	0,5%	-	-
	PRAGMA INWESTYCJE	PIN1016	10,00	100,45	1,5%	-	-	5,6%	3,8%

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	YTM	Z-spread	Discount Margin*	Zero Discount Margin
Usługi finansowe	Property Lease Fund	PLE0616	3,00	25,00		-	-	530,7%	529,0%
	Property Lease Fund	PLE0916	5,00	27,00		377,3%	210,5%	-	-
	Property Lease Fund	PLE1216	2,72	98,00		11,2%	9,4%	-	-
Wierzytelności	BEST	BST0319	35,00	98,40	-1,1%	-	-	5,6%	3,9%
	BEST	BST0320	20,00	99,75	-0,7%	-	-	5,3%	3,6%
	BEST	BST0418	45,00	99,50	-1,0%	-	-	5,8%	4,0%
	BEST	BST0516	39,00	100,70	0,1%	-	-	4,5%	2,7%
	BEST	BST0820	60,00	100,50	0,5%	-	-	5,2%	3,5%
	BEST	BST1018	50,00	100,49	-1,3%	5,9%	4,2%	-	-
	CASUS FINANSE	CAS1216	4,83	101,00	1,3%	-	-	5,7%	3,9%
	DEBT TRADING PARTNERS BIS	DTP0816	9,06	101,50	0,7%	-	-	3,7%	1,9%
	EGB INVESTMENTS	EGB0118	10,00	101,50	0,0%	-	-	6,0%	4,2%
	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	0,2%	-	-	6,7%	4,9%
	FAST FINANCE	FFI0916	3,87	93,00	1,0%	-	-	19,5%	17,8%
	FAST FINANCE	FFI1116	8,60	96,70	1,8%	-	-	13,0%	11,2%
	INDOS	INS1017	6,00	102,00	1,9%	7,4%	5,5%	-	-
	KANCELARIA MEDIUS	KME0217	2,60	103,20	2,2%	5,5%	3,7%	-	-
	KANCELARIA MEDIUS	KME0416	1,15	102,90	0,0%	-2,4%	-4,0%	-	-
	KANCELARIA MEDIUS	KME0617	3,49	101,50		6,9%	5,1%	-	-
	KANCELARIA MEDIUS	KME0916	2,28	103,50	2,0%	4,4%	2,6%	-	-
	KREDYT INKASO	KRI0118	17,00	102,50	0,0%	-	-	4,9%	3,1%
	KREDYT INKASO	KRI0416	15,00	100,00	0,0%	-	-	7,6%	5,9%
	KREDYT INKASO	KRI0717	53,00	102,20	0,0%	-	-	4,5%	2,8%
	KREDYT INKASO	KRI0916	30,00	102,50	-1,0%	-	-	3,5%	1,7%
	KREDYT INKASO	KRI1018	69,00	100,80	0,0%	-	-	5,1%	3,3%
	KREDYT INKASO	KRI1216	18,00	103,70	0,0%	-	-	3,6%	1,8%
	KRUK	KRU0316	84,00	102,35	0,1%	-	-	-6,1%	-7,9%
	KRUK	KRU0317	60,00	103,49	-0,3%	-	-	3,3%	1,5%
	KRUK	KRU0517	60,00	102,50	-0,8%	-	-	4,0%	2,3%
	KRUK	KRU0618	15,00	107,00	1,1%	-	-	3,3%	1,5%
	KRUK	KRU0620	13,36	101,20	0,7%	4,3%	2,5%	-	-
	KRUK	KRU0621	100,00	100,50	-0,5%	-	-	4,8%	3,0%
	KRUK	KRU0818	50,00	103,50	-1,4%	-	-	4,8%	3,0%
	KRUK	KRU1018	40,00	105,50	-0,2%	-	-	4,1%	2,4%
	KRUK	KRU1116	30,00	102,50	-0,5%	-	-	3,2%	1,4%
	KRUK	KRU1120	30,00	101,51		-	-	4,3%	2,5%
	KRUK	KRU1216	40,00	103,30	0,2%	-	-	2,6%	0,8%
KRUK	KRU1217	15,00	103,00	0,0%	-	-	4,1%	2,3%	
KRUK	KRU1218	10,00	104,20	-1,0%	-	-	4,5%	2,7%	
KRUK	KRU1220	45,00	100,80	-1,7%	-	-	4,9%	3,2%	

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	YTM	Z-spread	Discount Margin*	Zero Discount Margin
Wierzytelności	MW TRADE	MWD0216	10,00	99,60	0,1%	-	-	9,5%	7,7%
	MW TRADE	MWD0316	10,00	99,50	-0,3%	-	-	8,6%	6,8%
	MW TRADE	MWT0216	30,00	99,80	0,0%	-	-	7,6%	5,8%
	MW TRADE	MWT0316	30,00	99,60	-0,1%	-	-	8,3%	6,5%
	MW TRADE	MWT0416	25,00	99,80	0,0%	-	-	6,9%	5,2%
	MW TRADE	MWT0417	15,00	100,00	0,0%	-	-	5,8%	4,0%
	MW TRADE	MWT0616	15,00	100,00	0,0%	-	-	6,3%	4,5%
	MW TRADE	MWT0618	23,00	100,20	0,0%	-	-	4,4%	2,7%
	P.R.E.S.C.O. GROUP	PRE1117	35,00	100,98	0,9%	-	-	5,6%	3,9%
	PRAGMA FAKTORING	PRF0218	10,00	99,80	-0,5%	-	-	6,1%	4,3%
	PRAGMA FAKTORING	PRF0418	10,00	100,45	0,5%	-	-	5,5%	3,8%
	PRAGMA FAKTORING	PRF1216	20,00	100,05	-0,2%	-	-	6,2%	4,4%
	PRAGMA INKASO	PRI0518	5,50	100,00	0,0%	-	-	5,8%	4,0%
	PRAGMA INKASO	PRI1117	10,00	100,70	0,7%	-	-	5,8%	4,1%
	VINDEXUS	VIN1116	0,75	103,00	0,0%	-	-	4,2%	2,5%

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).