

Makro: Czy gołębie odlecą z USA do Europy?

POLSKA – rynek pracy w formie mimo niesprzyjającego otoczenia

W sierpniu stopa bezrobocia w Polsce spadła do poziomu najniższego od maja 2008r. – 10%. Jak podał MPIPS liczba zarejestrowanych bezrobotnych na koniec sierpnia wyniosła 1,565 mln osób, tj. niemal 0,3mln mniej niż przed rokiem. Pozytywnie prezentuje się kondycja rynku pracy zwłaszcza po stronie pracodawców. W sierpniu do urzędów pracy zgłoszono 119tys. ofert pracy, co stanowi najwyższą miesięczną liczbę od 2001r. Kolejnym korzystnym sygnałem jest pozornie niekorzystny odczyt wrześniowego PMI dotyczącego przemysłu w Polsce (50,9 vs 51,1 w sierpniu). Co prawda obniżający się PMI (mimo, że będący powyżej granicy 50) nie budzi optymizmu, to w obliczu słabnącego wzrostu nowych zamówień, w tym także zamówień eksportowych (po raz pierwszy od prawie roku), w polskich przedsiębiorstwach wzrasta zatrudnienie. Prowadzi to do stwierdzenia, że osłabienie wzrostu w przemyśle przedsiębiorcy odbierają jako krótkotrwałe.

USA – w oczekiwaniu na podwyżki stóp

Na wrześniowym posiedzeniu FOMC pozostawił na poziomie 0-0,25% przedział wahań stopy funduszy federalnych (event 1), który wartości te przyjmuje od grudnia 2008r. Jak możemy wywnioskować z komunikatu członkowie FOMC są zdania, że gospodarka i konsumpcja rozwijają się w umiarkowanym tempie i rynek pracy odnotował wyraźną poprawę, jednak inflacja wciąż utrzymuje się poniżej celu. Za argument przeciw normalizacji polityki monetarnej stawiany jest także fakt zagrożenia wzrostu gospodarczego na świecie (zwłaszcza w przypadku Chin), który tłumi presję inflacyjną w krótkim terminie. Kiedy zatem możemy się spodziewać podwyżek stóp? Twarde dane wciąż nie dają jednoznacznej odpowiedzi, pomimo to Janet Yellen niejednokrotnie wskazywała na podwyżkę jeszcze w tym roku. Wrześniowe dane o rynku pracy wskazują na bardzo niską stopę bezrobocia 5,1%, jednak odnotowaną przy bardzo niskiej aktywności zawodowej Amerykanów (62,6%). Rozczarowała zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym (142tys. vs oczekiwane 200tys.), co odsunęło oczekiwania inwestorów w dalszą przyszłość (event 3). Szczególnie niepokojące zdają się być prognozy dla dalszego rozwoju całej Azji. Bank Światowy obniżył prognozy wzrostu PKB dla Chin oraz regionu azjatyckiego, a dyrektor MFV Christine Lagarde wskazuje, że skutki spowolnienia Chin będą silniejsze niż pierwotnie oczekiwano. Biorąc pod uwagę w/w czynniki najbardziej prawdopodobnym terminem wydaje się być co grudzień 2015r., kiedy to posiedzeniu towarzyszyć będzie konferencja i projekcje ekonomiczne, w których oczekujemy dalszego wypłaszczenia się „dot chart”.

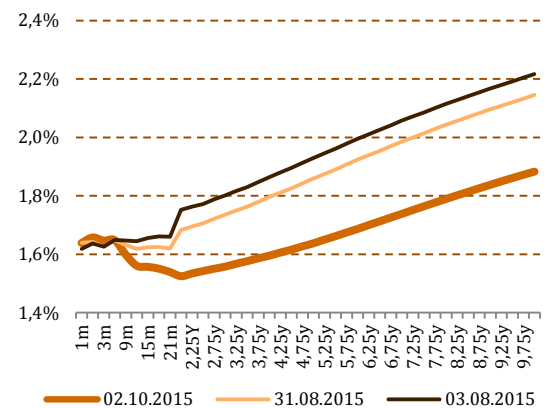
EMU – czy czeka nas rozszerzenie QE

W ostatnim czasie zaczęło pojawiać się coraz więcej spekulacji na temat rozszerzenia programu QE. Mario Draghi, szef EBC w czasie swojego przemówienia przed PE (event 2) wskazywał na czynniki ryzyka rozwoju gospodarki europejskiej, podkreślając negatywny wpływ ze strony słabnących gospodarek rozwijających się i niskich cen surowców, zwłaszcza ropy, które szczególnie zagrażają celom inflacyjnym bankierów z Unii Monetarnej. Zaznaczył przy tym, że QE jest na tyle elastyczne, że bez problemów można przedłużyć ten program, zwiększyć jego wartość czy kompozycję angażując się bardziej w inne aktywa (np. ABS-y). Oczekiwania co do „podkręcenia” QE dodatkowo dostarczają słabe dane dotyczące inflacji w Strefie Euro. Odczyt inflacji HICP we wrześniu wypadł gorzej niż oczekiwano (-0,1% r/r vs oczekiwane 0%), podobnie inflacja PPI za sierpień (-2,6% r/r vs oczekiwane -2,3%). Warto także zwrócić uwagę na oczekiwania, w szczególności na lubiany przez szefa EBC SWAP inflacyjny 5Y5Y, który wyraźnie zniżkował w ostatnim czasie. Czy zatem w kolejnych miesiącach czeka nas dostarczenie dodatkowej płynności na europejskie rynki finansowe? Czas pokaże.

Grzegorz Balcerski

Doradca Inwestycyjny, MPW
Analityk
grzegorz.balcerski@nwai.pl
tel: 22 201 97 74

Spotowa krzywa stóp procentowych



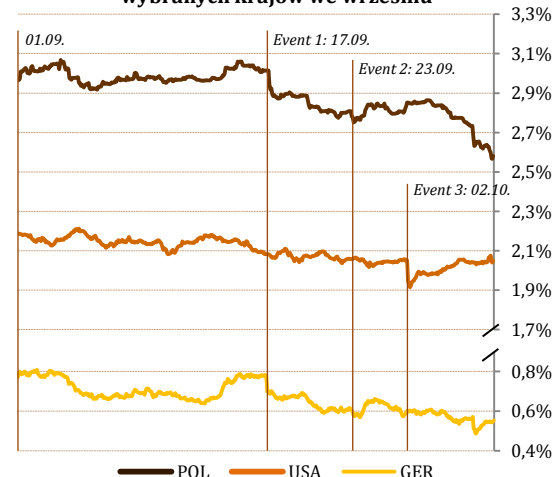
Źródło: ACI Polska, szacunki NWAI DM

5Y5Y Inflation SWAP



Źródło: Bloomberg

Rentowności obligacji 10-letnich wybranych krajów we wrześniu



Źródło: Bloomberg, NWAI DM

Rynek polskich obligacji korporacyjnych

Notowania

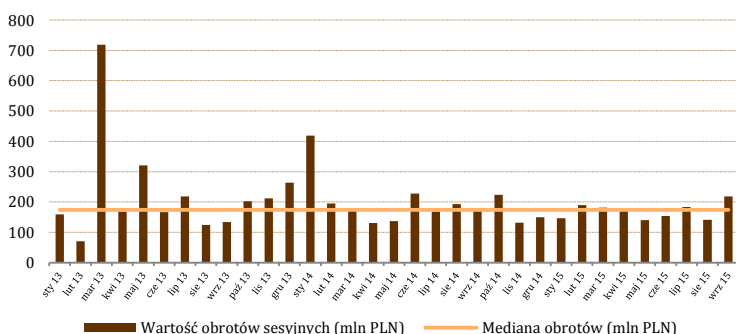
Wrzesień był miesiącem przewagi spadku notowań wyróżnianych przez nas sektorów nad ich wzrostem (spadek średnich notowań 9 sektorów, wzrost 6). W tym okresie najwyższa średnia zmiana notowań dotyczyła sektora Wierzytelności (+0,75%), pewnym impulsem mógł być wzrost kursu obligacji serii SAF1115 aż o 21%. Generalnie branża skupiająca windykatorów należy do najbardziej ciekawych i popularnych branż na rynku Catalyst, jak nie na całym GPW. Status ten zawdzięcza ona procesowi konsolidacji, którego początek mamy okazję obserwować. Po Navi i Casus Finance przyszedł czas na Kredyt Inkaso i PRESCO, którymi zainteresował się odpowiednio Best i Kruk, które kreują się na liderów rynku. Więcej o scenariuszu konsolidacyjnym pisaliśmy w naszym raporcie „Przetrasowania na rynku” z maja br. Największy spadek notowań w sierpniu dotyczył branży usług finansowych (-8,20%). Winowajcą w tej sytuacji jest Leasing-Experts, której serie LEX0616 i LEX0916 potaniały odpowiednio o 73% i 29%. Spółka pokazała bardzo słaby wynik netto na 2Q15 (strata netto 0,73 mln), na koniec półrocza wskaźnik ogólnego zadłużenia wyniósł 97%. Ponadto spółka złożyła doniesienie do KNF z podejrzeniem o manipulację kursem w/w serii.

W oczy w tym miesiącu rzucał się także słaby performance obligacji Grupy Kerdos (Kerdos i Dayli). Gwałtowny spadek ich kursów zawdzięczamy nieoczekiwanej sprzedaży przez prezesa spółki (do tamtej pory głównego akcjonariusza) posiadanych przez niego akcji i rezygnacji członków Rady Nadzorczej. Jednym z powodów takiego zachowania prezesa Kerdosu ma być fiasko pozyskania inwestora, który miał zapewnić realizację planów rozwojowych spółce. Ostatnio spółka poinformowała o rozwiązaniu umowy nabycia akcji Meng Drogerie z powodu trudności z rozliczeniem transakcji.

Discount Margin

Większość sektorów Catalyst zaliczyła we wrześniu spadek Discount Margin. Najbardziej poprawiła się perspektywa postrzegania sieci medycznych (-2,93pp. po wzroście o 1,54pp. przed miesiącem). Największy wzrost DM dotyczył branży Budownictwa, choć wzrost był kosmetyczny (+0,19pp.). Sektor charakteryzujący się najniższą medianą Discount Margin wśród wszystkich sektorów to Paliwa, Gaz i Energia (2,59%), najwyższą zaś Retail (8,75%), głównie za sprawą niskich notowań Czerwonej Torebki.

Wartość obrotów sesyjnych



Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWAI DM

Mediana rentowności obligacji

Sektor	Wartość notowanych emisji [mln PLN]	Discount Margin	Δ DM	Zero Discount Margin	Δ Z-DM	Średnia zmiana notowań m/m
Banki	10 814,16	5,62%	↓0,59%	3,81%	↓0,60%	↑0,14%
Budownictwo	109,94	5,02%	↑0,19%	3,21%	↑0,18%	↓0,41%
Chemia	284,16	4,24%	↑0,13%	2,42%	↑0,11%	↑0,07%
Deweloperzy komercyjni	2 446,05	6,04%	↓0,01%	4,23%	↓0,02%	↓0,18%
Deweloperzy mieszkaniowi	1 377,92	5,37%	↑0,09%	3,56%	↑0,08%	↓0,01%
Fundusze	306,29	6,09%	↑0,07%	4,30%	↑0,08%	↑0,23%
IT	383,21	4,46%	↓0,07%	2,66%	↓0,07%	↓0,07%
Paliwa, Gaz Energia	9 280,00	2,59%	↓0,02%	0,77%	↓0,01%	⇒0,00%
Pożyczki	271,67	5,89%	↓0,20%	4,08%	↓0,21%	⇒0,23%
Przemysł drzewny	141,80	6,25%	↓0,38%	4,44%	↓0,39%	↓0,23%
Retail	370,61	8,75%	↑0,05%	6,94%	↑0,05%	↓1,94%
Sieć medyczna	249,99	6,80%	↓2,93%	4,99%	↓2,97%	↑0,31%
Telekomunikacja	2 038,00	4,50%	↓0,10%	2,69%	↓0,11%	↑0,43%
Usługi finansowe	291,57	7,10%	↓0,00%	5,29%	↓0,02%	⇒8,20%
Wierzytelności	1 273,18	5,24%	↑0,41%	3,42%	↑0,42%	↑0,75%
Inne	2 146,38	6,06%	↓0,03%	4,25%	↓0,04%	↓0,23%

Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWAI DM

Zmiany kursów

Emitent	Seria	Kurs	Zmiana 1m	Zmiana 3m	Zmiana 6m
Największe wzrosty					
SAF	SAF1115	99,0	↑20,7%	↑0,4%	↑3,1%
2C PARTNERS	2CP0317	84,0	↑12,8%	↓-14,6%	↓-16,0%
2C PARTNERS	2CP0517	82,2	↑9,6%	↓-7,1%	↓-17,8%
MEXPOL	MPL0316	80,5	↑7,3%	↑17,3%	↓-17,6%
POLBRAND	PBD0616	97,5	↑6,0%	↑1,8%	↓-2,1%
FAST FINANCE	FFI0116	91,0	↑5,7%	↓-5,1%	↓-9,0%
2C PARTNERS	2CP0416	89,2	↑4,8%	↑5,1%	↓-10,9%
GETIN NOBLE BANK	GNB0919	92,9	↑4,4%	↓-5,5%	↓-6,1%
COPERNICUS SEC	CRS0416	98,0	↑3,2%	↑3,2%	↓-0,5%
POLBRAND	PBD0116	94,8	↑3,0%	↓-1,3%	↓-3,7%
Największe spadki					
LEASING-EXPERTS	LEX0616	20,2	↓-73,1%	↓-77,2%	↓-78,3%
LEASING-EXPERTS	LEX0916	37,2	↓-28,5%	↓-53,5%	↓-62,4%
KERDOS GROUP	KRS0416	75,0	↓-21,1%	↓-23,1%	↓-25,7%
KERDOS GROUP	KRS1217	79,0	↓-12,6%	↓-13,2%	bd
Czerwona Torebka SA	CZT0416	67,0	↓-8,5%	↓-5,6%	↓-18,8%
LZMO	LZM1116	84,0	↓-7,7%	↓-5,5%	↓-10,6%
DAYLI POLSKA	DAY0916	87,0	↓-7,0%	↓-11,7%	bd
KERDOS GROUP	KRS0516	94,0	↓-5,1%	↓-5,4%	↓-5,1%
MO-BRUK	MBR0816	91,0	↓-4,2%	↓-7,1%	bd
RANK PROGRESS	RNK0616	90,0	↓-4,1%	↓-2,0%	↓-6,2%

Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWAI DM

Zapadalność

Emitent	Seria	Data wykupu	Nominał [mln PLN]	Kurs	YTM	Discount Margin
Październik						
PCZ	PCZ1015	2015-10-31	13,0	85,1	253,9%	-
Listopad						
QUALITY ALL DEV	QLT1115	2015-11-01	1,7	96,7	-	49,9%
MW TRADE	MWT1115	2015-11-06	34,0	100,0	-	6,0%
MW TRADE	MWD1115	2015-11-07	6,0	99,5	-	11,1%
PTI	PTI1115	2015-11-08	6,7	14,5	-	4878,0%
MIKROKASA	MKR1115	2015-11-08	1,8	99,5	-	2,2%
HIF	HIF1115	2015-11-09	2,5	98,5	-	22,1%
SAF	SAF1115	2015-11-15	2,0	99,0	16,1%	-
KLON	KLN1115	2015-11-18	4,0	99,6	-	10,3%
MURAPOL	MUR1115	2015-11-22	5,4	99,6	-	14,7%
Grudzień						
PRÓCHNIK	PRC1215	2015-12-04	6,0	98,8	-	13,2%
BLUE TAX GROUP	BTG1215	2015-12-08	0,5	96,3	30,7%	-
MW TRADE	MWT1215	2015-12-17	10,0	100,0	-	5,5%
INVISTA	INV1215	2015-12-21	0,9	98,5	-	14,2%
POLKAP	SFK1215	2015-12-23	1,4	99,0	-	12,7%
TRAKCJA PRKiI	TRJ1215	2015-12-31	3,0	101,5	-	0,1%
TRAKCJA PRKiI	TRK1215	2015-12-31	29,5	100,0	-	5,6%

Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWAI DM

Obroty

We wrześniu, podobnie jak przed miesiącem inwestorzy najchętniej handlowali niedawno debiutującą emisją Cyfrowego Polsatu. Właściciele zmienili instrumenty o wartości 19,5 mln PLN. Chętnie handlowano także emisjami deweloperów GTC i Atala (GTC0819 – 10,8 mln PLN, ATL0616 – 5,1 mln PLN).

Koniec przerwy wakacyjnej przyniósł ożywienie na rynku wtórnym. Po bardzo mozolnym sierpniu, we wrześniu odnotowaliśmy najwyższe obroty od prawie roku. Wynik 218,6 mln PLN jest jednym z najwyższych od roku 2014 i plasuje się znacznie powyżej mediany obrotów liczonej od stycznia 2013r. (173,7 mln PLN). Na koniec września na Catalyst notowanych było 540 serii obligacji wyemitowanych przez 197 podmiotów, których łączna wartość nominalna wynosiła 617,7 mld PLN.

Debiuty i nowe emisje

We wrześniu na Catalyst zadebiutowało 10 nowych serii obligacji, największy debiut dotyczył 300 mln PLN emisji Orbisu. Do większych debiutów zaliczyć należy także wszczęcie notowań obligacji Alior Banku (250 mln PLN) i Robyga (20 mln PLN).

Największa emisja września dotyczyła 209 mln PLN obligacji podporządkowanych Idea Banku. Drugie miejsce przypadło refinansującej emisji GPW (125 mln PLN). Emisja jest o tyle wyjątkowa, że stanowią ją 7-letnie obligacje o stałym oprocentowaniu 3,19%. Środki mają być przeznaczone na przedterminowy wykup starszych serii. Emisja jest kolejną już stałokuponową ofertą, która może kusić spekulantów, chcących zarobić na stosunkowo wysokim duration obligacji (takich ze świecą szukać na Catalyst), dodatkowo podbijaną długim okresem do wykupu. Taka tendencja stanowi pozytywny sygnał dla płynności na rynku Catalyst, która wciąż pozostawia dużo do życzenia. Podium uzupełniła emisja obligacji podporządkowanych BPS o wartości 41,9 mln PLN. Warto w tym miejscu wspomnieć o podwyższeniu przez EuroRating perspektywy ratingu banku do stabilnej z negatywnej (poziom CCC). Mniejsze kwoty uplasowały także Mak Dom (13,1 mln PLN), Dekpol (12,5 mln PLN), GetBack (6 mln PLN), Everest Capital (5 mln PLN) czy Mikrokasa (1 mln PLN). Swojej oferty publicznej nie zdołała zaś uplasować FKD.

Najwyższe obroty

Emitent	Seria	Obrót 1m [mln PLN]	Obrót 3m [mln PLN]
CYFROWY POLSAT	CPS0721	19,5	38,3
GTC	GTC0319	10,8	10,8
ATAL	ATL0616	5,1	5,6
RAIFFEISEN BANK POLSKA	RBP1117	5,1	5,1
ECHO INVESTMENT	ECH0318	3,1	5,6
PKN ORLEN	PKN0418	3,1	17,6
HB REAVIS FINANCE PL	HBR1117	3,0	3,1
IPF INVESTMENTS POLSKA	IPP0620	2,6	8,4
KERDOS GROUP	KRS0318	2,5	2,6
ALIOR BANK	ALR0321	1,9	5,5

Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWAI DM

Debiuty

Emitent	Seria	Data debiutu	Wartość emisji (mln PLN)
ORBIS	ORB0620	2015-09-17	300,0
ALIOR BANK	ALR0617	2015-09-15	250,0
ROBYG	ROB0219	2015-09-29	20,0
VICTORIA DOM	VDM0618	2015-09-07	15,0
EGB INVESTMENTS	EGB0618	2015-09-28	6,0
KANCELARIA MEDIUS	KME0217	2015-09-03	2,6
EUROCENT	ERC0617	2015-09-09	1,8
GTB	GTB0617	2015-09-16	1,7
MIKROKASA	MKR0517	2015-09-02	1,5
MIKROKASA	MKR0617	2015-09-14	1,0

Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWAI DM

Najwyższe rentowności

Emitent	Seria	Discount Margin	Zero DM	Kurs
PTI	PTI1115	4878,0%	4876,2%	14,5
LEASING-EXPERTS	LEX0616	326,2%	324,6%	20,2
WŁODARZEWSKA	WLO0516	178,6%	176,8%	42,05
Czerwona Torebka SA	CZT0416	98,3%	96,7%	67
MEXPOL	MPL0316	56,2%	54,4%	80,5
QUALITY ALL DEV	QLT1115	49,9%	48,1%	96,7
FAST FINANCE	FFI0116	42,2%	40,4%	91
WŁODARZEWSKA	WLD0516	41,6%	39,8%	82,99
WIERZYCIEL	WRL0516	31,0%	29,2%	91,49
PCZ	PCZ0117	25,1%	23,3%	80

Emitent	Seria	YTM	Z-spread	Kurs
PCZ	PCZ1015	253,9%	194,9%	85,06
KERDOS GROUP	KRS0416	78,2%	63,2%	75
VENITI	VNT0316	66,0%	64,3%	82
PCZ	PCZ0416	54,7%	49,8%	79,99
POLBRAND	PBD0116	36,8%	29,7%	94,79
2C PARTNERS	2CP0416	34,2%	28,8%	89,2

Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWAI DM

Podsumowanie notowanych serii

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	zmiana m/m	Z-spread	Discount Margin*	Zero Discount Margin
Banki	ALIOR BANK	ALR0321	193,0	104,5	0,5%	-	-	4,5%	2,7%
	ALIOR BANK	ALR0416	180,0	100,9	0,0%	-	-	1,7%	-0,1%
	ALIOR BANK	ALR0421	67,2	103,0	-0,9%	-	-	6,9%	5,1%
	ALIOR BANK	ALR0617	250,0	100,0	bd	-	-	3,0%	1,2%
	ALIOR BANK	ALR0924	321,7	101,5	-1,0%	-	-	4,8%	3,0%
	ALIOR BANK	ALR1022	80,0	103,0	0,0%	-	-	5,4%	3,6%
	BANK MILLENNIUM	MIL0317	500,0	100,1	0,0%	-	-	3,2%	1,4%
	BANK MILLENNIUM	MIL0618	300,0	101,2	0,0%	-	-	2,6%	0,8%
	BOŚ	BOD0521	100,0	102,8	0,0%	-	-	4,1%	2,3%
	BOŚ	BOG0222	100,0	102,4	0,0%	-	-	4,5%	2,7%
	BOŚ	BOS0724	150,0	102,0	0,0%	-	-	3,8%	2,0%
	BANK POCZTOWY	BPO0721	47,3	101,6	0,0%	-	-	5,2%	3,4%
	BANK POCZTOWY	BPO1022	50,0	103,0	0,0%	-	-	4,8%	3,0%
	BANK POCZTOWY	BPO1216	147,9	100,5	0,0%	-	-	2,7%	0,9%
	BZ WBK	BZW0618	485,0	100,0	0,0%	-	-	2,9%	1,1%
	BZ WBK	BZW0717	475,0	101,2	0,0%	-	-	2,2%	0,3%
	BZ WBK	BZW1216	500,0	100,0	0,0%	-	-	3,0%	1,1%
	GETIN NOBLE BANK	GNB0218	241,6	97,7	0,2%	-	-	6,6%	4,8%
	GETIN NOBLE BANK	GNB0220	75,0	94,0	2,2%	-	-	6,5%	4,7%
	GETIN NOBLE BANK	GNB0221	100,0	89,5	-2,7%	-	-	7,2%	5,4%
	GETIN NOBLE BANK	GNB0318	160,0	96,5	-0,5%	-	-	7,0%	5,2%
	GETIN NOBLE BANK	GNB0320	69,4	93,0	1,6%	-	-	6,7%	4,9%
	GETIN NOBLE BANK	GNB0321	80,0	90,5	1,2%	-	-	7,0%	5,2%
	GETIN NOBLE BANK	GNB0418	40,0	95,7	-1,3%	-	-	7,2%	5,4%
	GETIN NOBLE BANK	GNB0420	45,0	90,3	-1,9%	-	-	4,8%	3,0%
	GETIN NOBLE BANK	GNB0421	81,6	90,5	-0,6%	-	-	6,9%	5,1%
	GETIN NOBLE BANK	GNB0518	37,3	96,8	0,8%	-	-	6,8%	5,0%
	GETIN NOBLE BANK	GNB0617	350,0	99,5	-1,0%	-	-	3,8%	2,0%
	GETIN NOBLE BANK	GNB0618	250,0	98,0	0,0%	-	-	6,6%	4,8%
	GETIN NOBLE BANK	GNB0620	42,7	90,3	0,3%	-	-	7,3%	5,5%
	GETIN NOBLE BANK	GNB0717	65,0	100,0	0,0%	-	-	5,0%	3,2%
	GETIN NOBLE BANK	GNB0720	148,6	90,5	1,7%	-	-	7,2%	5,4%
	GETIN NOBLE BANK	GNB0817	35,0	97,7	0,0%	-	-	6,6%	4,8%
	GETIN NOBLE BANK	GNB0819	172,0	95,4	0,4%	-	-	6,7%	4,9%
	GETIN NOBLE BANK	GNB0820	65,0	90,5	0,5%	-	-	7,1%	5,3%
	GETIN NOBLE BANK	GNB0917	50,0	99,4	0,4%	-	-	5,6%	3,8%
	GETIN NOBLE BANK	GNB0919	18,0	92,9	4,4%	-	-	7,4%	5,6%
	GETIN NOBLE BANK	GNB1017	45,0	99,8	1,8%	-	-	5,3%	3,5%
	GETIN NOBLE BANK	GNB1019	40,0	93,0	0,0%	-	-	7,3%	5,5%
	GETIN NOBLE BANK	GNB1020	35,0	93,0	1,1%	-	-	6,5%	4,7%
	GETIN NOBLE BANK	GNB1119	40,0	95,5	0,0%	-	-	6,5%	4,7%
	GETIN NOBLE BANK	GNB1120	50,0	91,0	-0,3%	-	-	6,9%	5,1%

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	YTM	Z-spread	Discount Margin*	Zero Discount Margin
	GETIN NOBLE BANK	GNB1217	100,0	100,0	0,0%	-	-	7,2%	5,4%
	GETIN NOBLE BANK	GNB1219	40,6	92,0	-1,3%	-	-	6,4%	4,6%
	GETIN NOBLE BANK	GNB1220	24,2	89,5	-0,6%	-	-	7,0%	5,2%
	GETIN NOBLE BANK	GNF0618	40,0	95,0	2,1%	-	-	7,4%	5,6%
	GETIN NOBLE BANK	GNO0320	50,0	100,0	0,0%	4,0%	0,8%	-	-
	GETIN NOBLE BANK	GNO0917	20,0	99,5	0,0%	-	-	5,6%	3,8%
	GETIN NOBLE BANK	GNO1120	40,4	91,5	0,0%	-	-	6,8%	5,0%
	ING BANK ŚLĄSKI	ING1217	565,0	100,0	0,0%	-	-	2,7%	0,9%
	ING BANK ŚLĄSKI	ING1219	300,0	100,0	0,0%	-	-	2,5%	0,7%
	mBANK	MBK0125	750,0	101,4	0,4%	-	-	3,7%	1,9%
	mBANK	MBK1223	500,0	102,2	0,2%	-	-	3,7%	1,9%
	PKO BP	PKO0922	1600,7	102,5	0,0%	-	-	3,1%	1,2%
	RAIFFEISEN BANK POLSKA	RBP1117	500,0	100,1	-0,1%	-	-	3,1%	1,3%
Budownictwo	ERBUD	ERB0318	52,0	100,9	-0,6%	-	-	4,4%	2,6%
	MIRBUD	MRB0717	25,4	93,0	-1,0%	-	-	11,2%	9,4%
	TRAKCJA PRKII	TRJ1215	3,0	101,5	0,0%	-	-	0,1%	-1,7%
	TRAKCJA PRKII	TRK1215	29,5	100,0	0,0%	-	-	5,6%	3,8%
Chemia	CIECH	CI21217	160,0	105,0	-0,5%	-	-	4,2%	2,4%
	PCC	KOS0516	4,2	100,2	0,2%	6,1%	4,6%	-	-
	PCC	KOS1117	3,0	100,0	0,5%	6,0%	4,3%	-	-
	PCC ROKITA	PCR0416	25,0	101,5	bd	4,2%	2,7%	-	-
	PCC ROKITA	PCR0419	22,0	100,6	bd	5,2%	3,6%	-	-
	PCC ROKITA	PCR0517	25,0	103,3	bd	4,7%	3,2%	-	-
	PCC ROKITA	PCR0620	20,0	100,2	bd	4,9%	3,1%	-	-
	PCC ROKITA	PCR1019	25,0	100,6	bd	5,3%	3,5%	-	-
Deweloperzy komercyjni	BBI DEVELOPMENT	BBI0216	22,0	101,5	0,0%	-	-	3,9%	2,1%
	BBI DEVELOPMENT	BBI0217	53,0	98,5	-1,5%	-	-	8,8%	7,0%
	BBI DEVELOPMENT	BBI0218	35,0	100,0	-0,4%	-	-	6,7%	4,9%
	CAPITAL PARK	CAP0318	11,1	100,0	0,0%	-	-	6,0%	4,2%
	CAPITAL PARK	CAP0617	35,0	99,6	0,3%	-	-	7,4%	5,6%
	CAPITAL PARK	CAP0618	33,1	99,8	-0,3%	-	-	6,1%	4,3%
	CAPITAL PARK	CAP0917	20,0	100,4	1,0%	-	-	7,0%	5,1%
	CAPITAL PARK	CAP1217	53,9	100,0	0,8%	-	-	6,2%	4,4%
	ECHO INVESTMENT	ECH0219	100,0	101,5	0,0%	-	-	4,9%	3,1%
	ECHO INVESTMENT	ECH0318	75,0	102,0	bd	-	-	4,1%	2,3%
	ECHO INVESTMENT	ECH0417	200,0	103,4	0,0%	-	-	3,3%	1,5%
	ECHO INVESTMENT	ECH0418	50,0	102,0	bd	-	-	4,1%	2,2%
	ECHO INVESTMENT	ECH0519	70,5	100,0	0,0%	-	-	5,4%	3,6%
	ECHO INVESTMENT	ECH0616	50,0	101,0	bd	-	-	3,6%	1,8%
	ECHO INVESTMENT	ECH0618	80,0	101,0	-0,5%	-	-	4,9%	3,1%
	ECHO INVESTMENT	ECH0716	25,0	101,2	bd	-	-	2,9%	1,1%
	GHELAMCO INVEST	GHC0619	30,0	100,5	bd	-	-	5,7%	3,9%

Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	YTM	Z-spread	Discount Margin*	Zero Discount Margin
GHELAMCO INVEST	GHC0718	30,8	102,0	2,0%	-	-	6,8%	5,0%
GHELAMCO INVEST	GHE0118	114,5	101,5	0,3%	-	-	6,0%	4,2%
GHELAMCO INVEST	GHE0418	27,2	100,1	-1,4%	-	-	6,2%	4,4%
GHELAMCO INVEST	GHE0519	50,0	100,0	0,0%	-	-	6,3%	4,4%
GHELAMCO INVEST	GHE0619	50,0	98,3	bd	-	-	5,8%	4,0%
GHELAMCO INVEST	GHE0716	20,0	101,5	0,0%	-	-	4,6%	2,8%
GHELAMCO INVEST	GHE0718	120,4	102,0	-2,4%	-	-	6,0%	4,1%
GHELAMCO INVEST	GHE0816	9,2	99,0	0,0%	-	-	7,4%	5,6%
GHELAMCO INVEST	GHE1116	6,5	100,0	0,0%	-	-	5,8%	4,0%
GHELAMCO INVEST	GHE1117	37,8	101,4	0,6%	-	-	5,8%	4,0%
GHELAMCO INVEST	GHI0619	50,0	99,2	bd	-	-	6,1%	4,3%
GHELAMCO INVEST	GHI0718	30,0	99,7	-0,7%	-	-	6,4%	4,6%
GHELAMCO INVEST	GHI0718	30,0	100,1	-0,5%	-	-	6,2%	4,4%
GHELAMCO INVEST	GHK0718	11,2	100,5	0,7%	-	-	6,1%	4,2%
GTB	GTB0617	1,7	89,0	bd	16,7%	14,8%	-	-
GTB	GTB1117	8,1	92,0	0,9%	13,8%	12,0%	-	-
GTC	GTC0319	200,0	100,6	0,4%	-	-	6,1%	4,3%
GTC	GTC0418	294,2	99,7	0,0%	-	-	5,9%	4,1%
HB REAVIS FINANCE PL	HBR1117	111,0	100,8	-0,2%	-	-	5,3%	3,5%
POZNAŃSKA 37 SPV	POA0117	15,6	107,0	-1,7%	3,6%	2,1%	-	-
POZNAŃSKA 37 SPV	POB0117	34,4	107,0	-0,9%	3,6%	2,1%	-	-
RANK PROGRESS	RNK0616	130,8	90,0	-4,1%	-	-	23,0%	21,2%
WARIMPEX	WXB0316	63,1	98,0	1,0%	-	-	13,4%	11,6%
WARIMPEX	WXF0218	9,0	106,0	0,0%	-	-	5,1%	3,3%
WARIMPEX	WXF0316	24,0	105,2	0,0%	-5,6%	-7,2%	-	-
WARIMPEX	WXF1016	15,0	100,0	0,0%	3,9%	2,4%	-	-
WARIMPEX	WXF1017	8,0	100,0	0,0%	-	-	6,4%	4,6%
ATAL	ATL0616	30,0	101,3	0,3%	-	-	3,3%	1,5%
ATAL	ATL1016	17,6	102,7	0,0%	-	-	4,1%	2,3%
DEVELOPRES	DVR0318	15,0	100,0	0,0%	-	-	6,9%	5,1%
DOM DEVELOPMENT	DOM0217	120,0	104,2	0,0%	-	-	2,1%	0,3%
DOM DEVELOPMENT	DOM0318	50,0	101,7	0,0%	-	-	3,8%	1,9%
DOM DEVELOPMENT	DOM0620	100,0	100,5	0,0%	-	-	3,6%	1,8%
ED invest S.A.	EDI1116	6,6	97,4	-1,1%	-	-	9,2%	7,4%
LC CORP	LCC0320	65,0	100,0	0,0%	-	-	5,0%	3,2%
LC CORP	LCC0619	50,0	102,5	0,0%	-	-	4,6%	2,8%
LC CORP	LCC1018	50,0	102,2	0,0%	-	-	4,5%	2,7%
LOKUM DEWELOPER	LKD1017	30,0	97,0	0,0%	-	-	7,1%	5,3%
MAK DOM	MKD0317	5,5	100,0	0,0%	-	-	6,7%	4,9%
MURAPOL	MUL1116	18,6	100,0	-0,4%	-	-	8,0%	6,2%
MURAPOL	MUR0418	30,0	100,1	0,6%	-	-	6,3%	4,5%
MURAPOL	MUR0816	6,7	100,7	0,1%	-	-	6,3%	4,5%

Deweloperzy mieszkaniowi

Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	YTM	Z-spread	Discount Margin*	Zero Discount Margin
MURAPOL	MUR1115	5,4	99,6	0,1%	-	-	14,7%	12,9%
MURAPOL	MUR1116	8,9	100,4	0,0%	-	-	6,9%	5,1%
NORDIC DEVELOPMENT	NOR1016	22,0	107,0	0,9%	5,0%	3,5%	-	-
POLNORD	PND0118	10,5	100,5	0,1%	-	-	5,6%	3,8%
POLNORD	PND0217	50,0	100,0	-0,2%	-	-	6,4%	4,6%
POLNORD	PND0218	34,0	100,0	-0,3%	-	-	6,0%	4,2%
POLNORD	PND0618	50,0	98,0	bd	-	-	6,4%	4,6%
ROBYG	ROB0218	45,0	103,0	0,0%	-	-	4,5%	2,7%
ROBYG	ROB0219	20,0	100,0	bd	-	-	4,6%	2,8%
ROBYG	ROB0616	90,0	101,5	-0,5%	-	-	3,8%	1,9%
ROBYG	ROB1018	60,0	100,0	0,0%	-	-	4,8%	2,9%
ROBYG	ROB1216	35,0	101,0	-1,3%	-	-	4,5%	2,7%
ROBYG	ROG0218	15,0	101,5	0,0%	-	-	5,1%	3,2%
RONSON EUROPE	RON0119	10,0	100,0	-1,2%	-	-	5,9%	4,1%
RONSON EUROPE	RON0218	5,0	101,6	0,1%	-	-	4,7%	2,9%
RONSON EUROPE	RON0419	15,5	100,5	0,0%	-	-	5,3%	3,4%
RONSON EUROPE	RON0518	28,0	100,0	-1,0%	-	-	5,4%	3,6%
RONSON EUROPE	RON0616	23,6	101,5	0,0%	-	-	4,2%	2,4%
RONSON EUROPE	RON0617	83,5	100,7	-0,8%	-	-	5,2%	3,4%
RONSON EUROPE	RON0619	4,5	100,0	0,0%	-	-	5,4%	3,6%
RONSON EUROPE	RON0716	9,3	101,5	-1,0%	-	-	4,4%	2,6%
SALWIRAK	SAL0317	5,0	96,6	1,7%	-	-	10,2%	8,4%
UNIBEP	UNI0516	11,0	102,2	0,0%	-	-	1,7%	-0,1%
UNIBEP	UNI0618	30,0	100,0	0,0%	-	-	4,3%	2,5%
UNIDEVELOPMENT	UND0317	20,0	104,7	0,0%	-	-	3,5%	1,7%
VANTAGE DEVELOPMENT	VTG0617	23,5	99,5	1,0%	-	-	6,3%	4,5%
VANTAGE DEVELOPMENT	VTG0618	13,3	99,8	0,0%	-	-	6,8%	4,9%
VICTORIA DOM	VDM0217	18,1	100,0	0,0%	-	-	7,5%	5,7%
VICTORIA DOM	VDM0618	15,0	100,0	bd	-	-	7,3%	5,5%
WŁODARZEWSKA	WLD0516	4,6	83,0	0,0%	-	-	41,6%	39,8%
WŁODARZEWSKA	WLO0516	17,5	42,1	2,4%	-	-	178,6%	176,8%
BEST II NS FIZ	BS20118	40,0	100,0	0,5%	-	-	6,1%	4,3%
BEST III NS FIZ	BS30616	21,1	100,0	0,0%	-	-	6,1%	4,3%
EFM	EFM0416	3,5	99,7	1,2%	8,7%	8,4%	-	-
EFM	EFM1216	4,4	100,0	1,8%	9,4%	8,5%	-	-
GRANIT-COLOR	GRA0816	7,4	100,0	1,0%	8,2%	7,6%	-	-
IIF	IIF1115	2,5	98,5	-1,5%	-	-	22,1%	20,2%
INVISTA	INV1215	0,9	98,5	0,5%	-	-	14,2%	12,4%
KREDYT INKASO I NS FIZ	KI10517	50,0	99,9	0,0%	-	-	5,6%	3,8%
MCI MANAGEMENT	MCI0318	50,0	100,0	0,0%	-	-	5,7%	3,9%
MCI MANAGEMENT	MCI0416	36,0	100,1	0,0%	-	-	6,3%	4,4%
MCI MANAGEMENT	MCI0616	18,8	100,9	0,0%	-	-	5,2%	3,5%

Fundusze

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	YTM	Z-spread	Discount Margin*	Zero Discount Margin
	MCI MANAGEMENT	MCI1017	31,0	100,0	0,0%	-	-	5,8%	4,0%
	MCI MANAGEMENT	MCI1216	30,0	101,9	-0,1%	-	-	4,6%	2,9%
	PTI	PTI0816	4,0	92,0	0,0%	-	-	18,4%	16,6%
	PTI	PTI1115	6,7	14,5	0,0%	-	-	4878,0%	4876,2%
Inne	2C PARTNERS	2CP0316	2,1	93,5	-1,6%	26,6%	22,7%	-	-
	2C PARTNERS	2CP0317	3,0	84,0	12,8%	25,1%	21,5%	-	-
	2C PARTNERS	2CP0416	4,2	89,2	4,8%	34,2%	28,8%	-	-
	2C PARTNERS	2CP0517	2,0	82,2	9,6%	24,2%	20,7%	-	-
	AmRest Holdings SE	AMR0618	140,0	100,6	0,0%	-	-	4,0%	2,2%
	AmRest Holdings SE	AMR0919	140,0	101,4	0,0%	-	-	3,6%	1,8%
	BENEFIT SYSTEMS	BFT0618	50,0	101,0	-1,0%	-	-	2,7%	0,9%
	CHEMOSERVIS-DWORY	CHS0318	15,0	99,5	-0,5%	-	-	7,2%	5,4%
	DAYLI POLSKA	DAY0916	5,0	87,0	-7,0%	26,4%	22,6%	-	-
	ELEMENTAL HOLDING	EMT1017	26,0	100,0	0,0%	-	-	4,3%	2,5%
	ELEMENTAL HOLDING	EMT1019	24,0	100,0	0,0%	-	-	4,4%	2,6%
	ELZAB	ELZ0418	25,0	100,0	0,0%	-	-	3,7%	1,9%
	EMPIK	EMF1117	128,8	87,0	0,0%	-	-	17,5%	15,7%
	GNB AUTO PLAN	GNA0725	193,6	100,0	0,0%	-	-	3,8%	2,0%
	INTEGER.PL	ITG0617	30,0	100,0	0,0%	-	-	5,6%	3,8%
	INTEGER.PL	ITG0918	60,0	100,0	0,0%	-	-	6,1%	4,2%
	INTEGER.PL	ITG1217	15,0	100,0	0,0%	-	-	4,8%	3,0%
	INTEGER.PL	ITG1219	15,0	100,4	0,0%	-	-	6,0%	4,2%
	IVOPOL	IVO0616	2,4	92,2	-0,6%	-	-	20,5%	18,7%
	KANCELARIA MEDIUS	KME0217	2,6	100,0	bd	8,5%	7,0%	-	-
	KERDOS GROUP	KRS0316	3,0	94,0	-1,1%	22,8%	19,5%	-	-
	KERDOS GROUP	KRS0318	10,0	96,4	-0,6%	10,2%	8,4%	-	-
	KERDOS GROUP	KRS0416	3,0	75,0	-21,1%	78,2%	63,2%	-	-
	KERDOS GROUP	KRS0516	2,0	94,0	-5,1%	4,0%	2,2%	-	-
	KERDOS GROUP	KRS1217	13,2	79,0	-12,6%	21,8%	18,7%	-	-
	LZMO	LZM1116	6,1	84,0	-7,7%	27,4%	23,4%	-	-
	MEDORT	MDR1016	25,9	100,5	0,0%	-	-	6,7%	4,8%
	MEXPOL	MPL0316	1,6	80,5	7,3%	-	-	56,2%	54,4%
	MO-BRUK	MBR0816	20,0	91,0	-4,2%	-	-	17,6%	15,8%
	MW TRADE	MWD0216	10,0	100,0	0,0%	-	-	6,4%	4,6%
	MW TRADE	MWD0316	10,0	100,0	0,5%	-	-	6,6%	4,8%
	MW TRADE	MWD1115	6,0	99,5	1,1%	-	-	11,1%	9,3%
	MW TRADE	MWT0216	30,0	99,5	-0,5%	-	-	7,2%	5,4%
	MW TRADE	MWT0316	30,0	99,7	1,1%	-	-	7,2%	5,3%
	MW TRADE	MWT0416	25,0	100,0	1,4%	-	-	6,6%	4,8%
	MW TRADE	MWT0417	15,0	99,5	0,3%	-	-	6,1%	4,3%
MW TRADE	MWT0616	15,0	99,5	0,0%	-	-	6,7%	4,9%	
MW TRADE	MWT0618	23,0	100,2	0,0%	-	-	4,4%	2,6%	

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	YTM	Z-spread	Discount Margin*	Zero Discount Margin
	MW TRADE	MWT1115	34,0	100,0	0,3%	-	-	6,0%	4,2%
	MW TRADE	MWT1215	10,0	100,0	0,0%	-	-	5,5%	3,7%
	OT LOGISTICS	OTS0217	30,0	101,4	0,8%	-	-	4,8%	3,0%
	OT LOGISTICS	OTS1118	100,0	101,5	-0,9%	-	38,9%	5,2%	3,4%
	PCC AUTOCHEM	AUT0217	3,0	100,2	0,1%	6,8%	4,6%	-	-
	POLBRAND	PBD0116	12,6	94,8	3,0%	36,8%	29,7%	-	-
	POLBRAND	PBD0616	3,9	97,5	6,0%	13,5%	11,1%	-	-
	POLBRAND	PBD1017	1,6	97,9	0,0%	10,5%	8,2%	-	-
	POLKAP	SFK1215	1,4	99,0	0,2%	-	-	12,7%	10,9%
	PRIME MINERALS	CCA0216	0,8	98,8	1,9%	13,2%	11,0%	-	-
	QUALITY ALL DEV	QLT1115	1,7	96,7	0,0%	-	-	49,9%	48,1%
	REGIS	RGS0717	8,4	97,0	-1,9%	-	-	8,5%	6,7%
	ROBINSON EUROPE	RBS1017	1,0	98,8	0,3%	+9999%	-	9,5%	7,6%
	Summa Linguae	SUL0717	1,4	100,0	0,0%	10,4%	55,1%	-	-
	VENITI	VNT0316	0,4	82,0	0,0%	66,0%	64,3%	-	-
	WORK SERVICE	WSE0317	20,0	101,5	0,0%	-	-	3,3%	1,5%
	WORK SERVICE	WSE0717	25,0	105,0	0,0%	-	-	4,2%	2,3%
	WORK SERVICE	WSE1016	55,0	102,7	-0,2%	-	-	3,6%	1,8%
	WSIP	WSP0918	131,9	100,0	0,0%	-	-	6,2%	4,4%
	ZM HENRYK KANIA	KAN0318	0,4	82,0	0,0%	66,0%	64,3%	-	-
	ZM HENRYK KANIA	KAN1117	20,0	101,5	0,0%	-	-	3,3%	1,5%
	WSIP	WSP0918	25,0	105,0	0,0%	-	-	4,2%	2,3%
	ZM HENRYK KANIA	KAN0318	55,0	102,7	-0,2%	-	-	3,6%	1,8%
	ZM HENRYK KANIA	KAN1117	131,9	100,0	0,0%	-	-	6,2%	4,4%
	ORBIS	ORB0620	25,0	101,0	-0,2%	-	-	5,9%	4,1%
IT	AB	ABE0819	45,0	100,7	0,7%	-	-	6,1%	4,3%
	ACTION	ACT0717	131,9	100,0	0,0%	-	-	6,2%	4,4%
	COMP	CMP0717	25,0	101,0	-0,2%	-	-	5,9%	4,1%
	CUBE.ITG	CTG0417	3,5	95,7	-2,3%	-	-	11,0%	9,2%
	HUSSAR GRUPPA	HGR0517	1,7	99,0	2,5%	8,6%	7,5%	-	-
	SMT	SMT0917	7,0	100,0	0,0%	-	-	6,5%	4,7%
	SYGNITY	SGN1217	40,0	100,2	0,2%	-	-	4,3%	2,5%
	WB ELECTRONICS	WBE1117	80,0	101,6	0,0%	-	-	4,6%	2,8%
	WIND MOBILE	WMO0317	15,0	102,0	-1,0%	-	-	6,3%	4,5%
	Paliwa, Gaz, Energia	ENEA	ENA0220	1000,0	100,0	0,0%	-	-	2,7%
ENERGA		ENG1019	1000,0	102,6	bd	-	-	2,6%	0,8%
GRUPA DUON		DUO0618	30,0	100,0	0,0%	-	-	4,1%	2,3%
PGE		PGE0618	1000,0	100,0	0,0%	-	-	2,5%	0,7%
PGNiG		PGN0617	2500,0	101,4	0,0%	-	-	2,2%	0,4%
PKN ORLEN		PKN1117	100,0	101,6	bd	-	-	1,9%	0,1%
PKN ORLEN		PKN0219	1000,0	103,2	0,0%	-	-	2,4%	0,6%
PKN ORLEN		PKN0418	200,0	101,3	bd	-	-	2,6%	0,8%

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	YTM	Z-spread	Discount Margin*	Zero Discount Margin
	PKN ORLEN	PKN0420	100,0	108,3	bd	3,0%	1,2%	-	-
	PKN ORLEN	PKN0517	200,0	101,1	bd	-	-	2,6%	0,8%
	PKN ORLEN	PKN0617	200,0	101,2	bd	-	-	2,6%	0,8%
	PKN ORLEN	PKN1117	200,0	101,6	bd	-	-	2,4%	0,6%
	TAURON PE	TPE1119	1750,0	100,2	0,0%	-	-	2,7%	0,9%
Pożyczki	CAPITAL SERVICE	CSV0217	2,9	99,0	-0,9%	10,2%	8,7%	-	-
	EUROCENT	ERC0617	1,8	100,4	bd	8,1%	6,5%	-	-
	EUROCENT	ERC0916	2,0	100,8	1,0%	8,1%	6,6%	-	-
	EVEREST CAPITAL	EVC0418	30,0	101,5	0,5%	-	-	6,2%	4,3%
	FERRATUM	FRR0517	20,5	103,5	0,5%	-	-	5,9%	4,1%
	IPF	IPP0620	200,0	100,5	-0,5%	-	-	5,9%	4,1%
	MIKROKASA	MKR0417	1,7	98,3	0,0%	10,0%	8,4%	-	-
	MIKROKASA	MKR0517	1,5	100,0	bd	7,8%	6,3%	-	-
	MIKROKASA	MKR0617	1,0	100,0	bd	8,5%	6,9%	-	-
	MIKROKASA	MKR0916	2,0	97,6	-2,7%	11,9%	10,3%	-	-
	MIKROKASA	MKR1016	2,4	100,4	0,0%	8,8%	7,2%	-	-
	MIKROKASA	MKR1115	1,8	99,5	1,0%	-	-	2,2%	0,4%
	MIKROKASA	MKR1116	2,0	96,0	-0,8%	12,9%	11,3%	-	-
WIERZYCIEL	WRL0516	2,0	91,5	-0,6%	-	-	31,0%	29,2%	
Przemysł drzewny	FKD	FKD0516	3,0	93,3	-1,3%	21,4%	19,0%	-	-
	KLON	KLN0217	2,5	100,0	1,0%	-	-	7,1%	5,3%
	KLON	KLN1115	4,0	99,6	0,0%	-	-	10,3%	8,5%
	MERA	MER0616	12,3	98,2	-0,8%	-	-	9,3%	7,5%
	PAGED	PGD0817	49,0	100,3	-0,5%	-	-	5,1%	3,3%
	PAGED	PGD0818	21,0	100,0	0,0%	-	-	5,4%	3,6%
	POZBUD T&R	POZ0219	50,0	100,9	0,0%	-	-	4,1%	2,3%
Retail	CCC	CCC0619	210,0	100,1	0,0%	-	-	3,2%	1,4%
	Czerwona Torebka	CZT0416	14,6	67,0	-8,5%	-	-	98,3%	96,7%
	EUROCASH	EUH0618	140,0	97,5	0,0%	-	-	4,2%	2,4%
	PRÓCHNIK	PRC1215	6,0	98,8	0,7%	-	-	13,2%	11,4%
Sieć medyczna	AMERICAN HEART OF POLAND	AHP0622	124,3	100,0	-1,0%	-	-	4,4%	2,6%
	AMERICAN HEART OF POLAND	AHP0916	40,0	101,8	0,0%	-	-	4,8%	3,1%
	PCZ	PCZ0117	10,0	80,0	0,0%	-	-	25,1%	23,3%
	PCZ	PCZ0416	10,7	80,0	0,0%	54,7%	49,8%	-	-
	PCZ	PCZ0617	10,0	89,0	0,0%	15,2%	13,4%	-	-
	PCZ	PCZ0916	10,0	94,3	0,0%	-	-	11,6%	9,8%
	PCZ	PCZ1015	13,0	85,1	0,0%	253,9%	194,9%	-	-
	PCZ	PCZ1117	10,0	90,0	0,0%	14,0%	12,2%	-	-
	VOXEL	VOL0716	10,0	99,5	2,6%	-	-	6,7%	4,9%
	VOXEL	VOX0716	12,0	100,0	1,5%	-	-	6,9%	5,1%
	CYFROWY POLSAT	CPS0721	1000,0	101,0	0,4%	-	-	4,1%	2,3%

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	YTM	Z-spread	Discount Margin*	Zero Discount Margin
TMT	MULTIMEDIA POLSKA	MMP0520	1038,0	100,5	0,5%	-	-	4,9%	3,1%
Usługi finansowe	ABS INVESTMENT	AIN0717	1,0	99,8	0,3%	8,6%	7,0%	-	-
	AOW FAKTORING	AOW0317	5,0	99,5	-0,5%	-	-	7,2%	5,4%
	AOW FAKTORING	AOW0416	5,0	100,0	0,0%	-	-	6,4%	4,6%
	AOW FAKTORING	AOW0517	5,0	100,5	0,5%	-	-	6,4%	4,6%
	BLUE TAX GROUP	BTG1215	0,5	96,3	0,0%	30,7%	27,0%	-	-
	COPERNICUS SECURITIES	CRS0416	5,0	98,0	3,2%	-	-	9,3%	7,5%
	GPW	GPW0117	245,0	100,5	0,0%	-	-	2,6%	0,8%
	LEASING-EXPERTS	LEX0616	3,0	20,2	-73,1%	-	-	326,2%	324,6%
	LEASING-EXPERTS	LEX0916	5,0	37,2	-28,5%	4,4%	2,6%	-	-
	PRAGMA INWESTYCJE	PIN1016	10,0	99,5	-0,4%	-	-	7,0%	5,2%
	SMS KREDYT HOLDING	SMS0418	3,0	100,5	0,0%	8,8%	7,1%	-	-
	SMS KREDYT HOLDING	SMS0716	4,1	100,0	0,0%	-	-	9,2%	7,4%
Wierzytelności	BEST	BST0319	35,0	98,4	bd	-	-	5,6%	3,8%
	BEST	BST0320	20,0	100,1	bd	-	-	5,3%	3,5%
	BEST	BST0418	45,0	100,9	bd	-	-	5,2%	3,4%
	BEST	BST0516	39,0	101,0	0,4%	+9999%	-	4,7%	2,9%
	BEST	BST0820	60,0	0,0	bd	-	-	5,8%	4,0%
	BEST	BST1018	50,0	100,9	bd	5,8%	4,1%	-	-
	CASUS FINANSE	CAS1117	24,0	101,0	0,0%	-	-	6,4%	4,6%
	CASUS FINANSE	CAS1216	9,7	100,0	-0,2%	-	-	6,8%	4,9%
	DEBT TRADING PART	DTP0816	10,0	100,8	0,4%	-	-	5,2%	3,4%
	EGB INVESTMENTS	EGB0118	10,0	101,5	0,0%	-	-	6,1%	4,3%
	EGB INVESTMENTS	EGB0318	6,0	97,0	0,0%	-	-	7,7%	5,9%
	EGB INVESTMENTS	EGB0618	6,0	97,0	bd	-	-	7,5%	5,7%
	EGB INVESTMENTS	EGB1217	10,0	102,4	-0,6%	-	-	6,6%	4,8%
	FAST FINANCE	FFI0116	7,8	91,0	5,7%	-	-	42,2%	40,4%
	FAST FINANCE	FFI0916	3,9	91,9	0,0%	-	-	18,0%	16,2%
	FAST FINANCE	FFI1116	8,6	91,0	-1,1%	-	-	17,9%	16,1%
	INDOS	INS1017	6,0	98,0	-0,5%	9,8%	8,0%	-	-
	KANCELARIA MEDIUS	KME0416	1,1	99,5	0,5%	10,3%	8,3%	-	-
	KANCELARIA MEDIUS	KME0916	2,3	98,7	0,2%	11,0%	9,1%	-	-
	KREDYT INKASO	KR20116	5,0	100,0	1,0%	-	-	7,2%	5,4%
	KREDYT INKASO	KRI0116	35,0	100,1	0,5%	-	-	6,9%	5,1%
	KREDYT INKASO	KRI0118	17,0	102,5	1,5%	-	-	5,0%	3,2%
	KREDYT INKASO	KRI0416	15,0	100,0	0,0%	-	-	8,1%	6,2%
	KREDYT INKASO	KRI0717	53,0	102,3	-0,6%	-	-	4,6%	2,8%
	KREDYT INKASO	KRI0916	30,0	106,0	0,0%	-	-	5,8%	4,0%
	KREDYT INKASO	KRI1018	69,0	100,7	0,0%	-	-	5,1%	3,3%
KREDYT INKASO	KRI1216	18,0	103,7	0,0%	-	-	4,5%	2,7%	
KRUK	KRU0316	96,0	101,5	-0,1%	-	-	3,0%	1,2%	
KRUK	KRU0317	60,0	103,8	1,0%	-	-	3,6%	1,8%	

KRUK	KRU0517	60,0	103,1	1,1%	-	-	3,9%	2,1%
KRUK	KRU0618	15,0	105,8	0,0%	-	-	4,1%	2,2%
KRUK	KRU0620	13,4	101,3	bd	4,2%	2,5%	-	-
KRUK	KRU0621	100,0	102,5	1,0%	-	-	4,4%	2,6%
KRUK	KRU0818	50,0	105,2	1,9%	-	-	4,3%	2,5%
KRUK	KRU1018	40,0	105,8	-0,2%	-	-	4,3%	2,5%
KRUK	KRU1116	30,0	103,2	0,0%	-	-	3,2%	1,4%
KRUK	KRU1216	40,0	103,4	-0,1%	-	-	3,3%	1,5%
KRUK	KRU1217	15,0	103,0	bd	-	-	4,3%	2,5%
KRUK	KRU1218	10,0	107,0	-2,3%	-	-	3,8%	2,0%

KRUK	KRU1220	45,0	102,5	0,1%	-	-	4,6%	2,8%
P.R.E.S.C.O. GROUP	PRE1117	35,0	99,6	-0,5%	-	-	6,3%	4,5%
PRAGMA FAKTORING	PRF0218	10,0	100,5	1,0%	-	-	5,8%	4,0%
PRAGMA FAKTORING	PRF0418	10,0	100,0	0,0%	-	-	5,8%	4,0%
PRAGMA FAKTORING	PRF1216	20,0	100,0	0,9%	-	-	6,4%	4,6%
PRAGMA INKASO	PRI0518	5,5	100,0	0,0%	-	-	5,8%	4,0%
PRAGMA INKASO	PRI1117	10,0	99,5	-1,5%	-	-	6,5%	4,6%
SAF	SAF1115	2,0	99,0	20,7%	16,1%	13,2%	-	-
VINDEXUS	VIN1116	10,0	101,6	-0,1%	-	-	6,4%	4,6%

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 z inwestowaniem w instrumenty finansowe, których niniejszy dokument może nawiązywać.

DEFINICJE

Obligacje stałokuponowe:

- Z-spread

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

gdzie C to wartość kuponu, P- cena brudna obligacji, ϕ - Z-spread, zaś stopa WIBOR związana jest z czynnikiem dyskontowym ZT relacją:

$$r_T = \left[(Z_T)^{\frac{-1}{f \times T}} - 1 \right] \times f$$

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,

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

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,

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

$W(T_{j-1}, T_j)$ – 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).