



FOMC w końcu stracił cierpliwość, śmiały ruch RPP

Polska

Marzec na polskim rynku stóp procentowych rozpoczął się od nieoczekiwanej przez rynek decyzji Rady Polityki Pieniężnej o obniżeniu poziomu stóp aż o 50 pb. wobec antycypowanych 25 pb. Rada jednocześnie zaznaczyła, że tak zdecydowany ruch z bardzo dużym prawdopodobieństwem oznacza zakończenie luzowania polityki monetarnej w naszym kraju. Przekonanie, że RPP nie zmieni już zdania wzmacnia fakt, że nawet najbardziej zgorzały gołąb z jej członków – Andrzej Bratkowski – jest zdania, że mocny złoty nie zaszkodzi polskiemu eksportowi, przez co nie widzi on konieczności dalszych obniżek. Taka decyzja i deklaracja wyraźnie wpłynęły na zmianę kształtu spotowej krzywej stóp procentowych, której „krótszy” koniec obniżył się, a „dłuższy” podniósł dyskontując działania podjęte i zadeklarowane przez RPP. Widoczny był także wpływ tych zapowiedzi na rentowności polskich 10-latek, które w pierwszej części marca dynamicznie wzrastały do poziomów ok 2,5%. W kolejnych dniach odczuć można było wpływ inauguracji programu skupu aktywów przez EBC i inne banki centralne, którego pośrednim beneficjentem okazały się polskie obligacje skarbowe. Zwiększony apetyt na te papiery odzwierciedlał przetarg MF z 12 marca: sprzedano obligacje o wartości 4,1mld zł przy popycie rządu 10,9mld zł.

Grzegorz Balcerski

MPW

Analitik

grzegorz.balcerski@nwai.pl

tel: 22 201 97 74

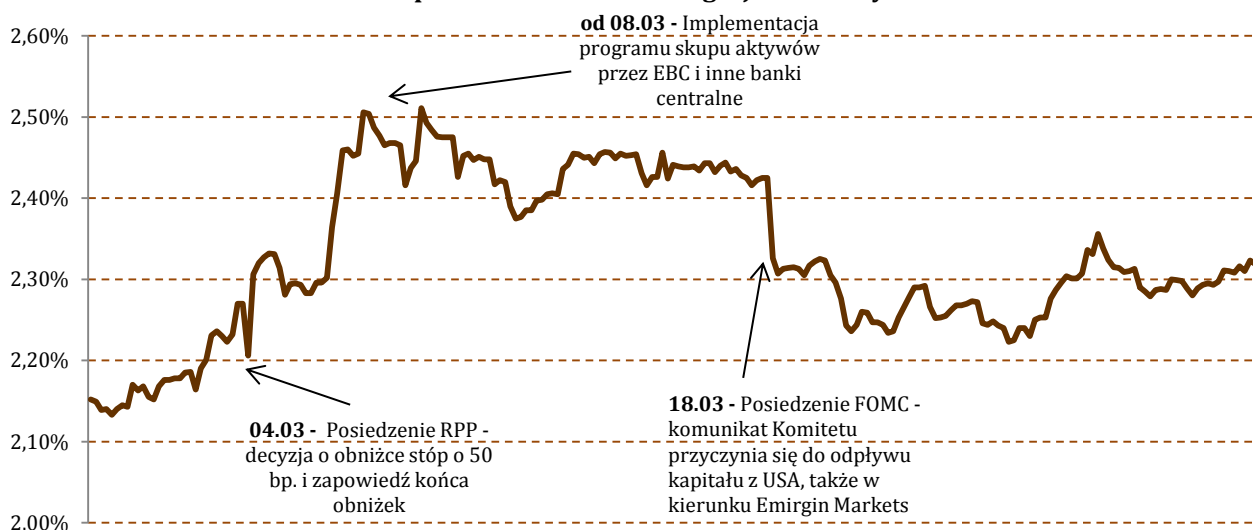
Adrianna Kocięda

Analitik

adrianna.kocieda@nwai.pl

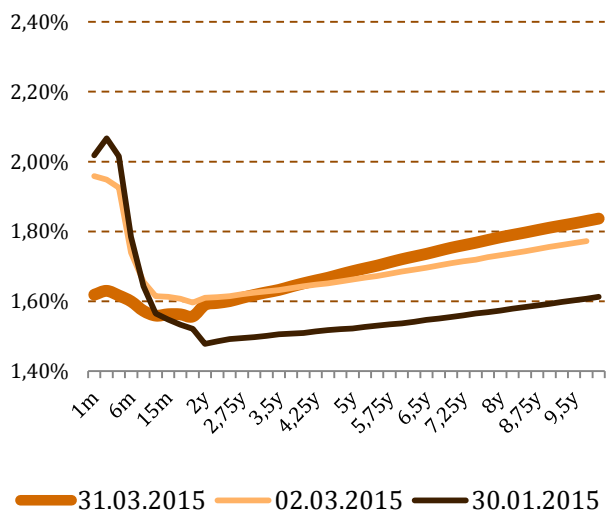
tel: 22 201 97 66

Rentowność polskich 10-letnich obligacji skarbowych w marcu

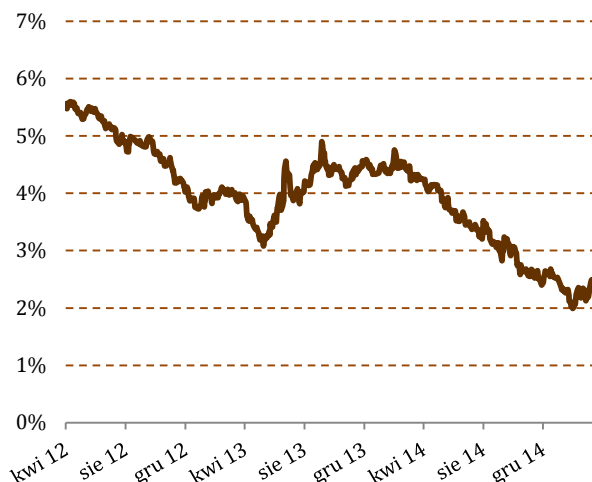


Napływ kapitału na nasz rynek dłużny zatrzymał spadek cen skarbówek, które później zaczęły drożeć na skutek wydarzeń zza Oceanu, o których więcej powiedziane będzie w kolejnych akapitach. W pozostałej części miesiąca na rynek docierały niejednoznaczne dane o kondycji makro polskiej gospodarki (lutowy odczyt produkcji przemysłowej +4,9% r/r, sprzedaż detaliczna -1,3% r/r, ceny produkcji sprzedanej producentów -2,7% r/r), przez co obserwować można było stabilizację rentowności 10-latek w około poziomie 2,3%. Warto również wspomnieć, że na koniec miesiąca MF sprzedało 12-letnie euroobligacje o wartości nominalnej 1,0mld euro przy rekordowo niskiej rentowności 1,022% przy popycie 1,7mld euro.

Spotowa krzywa stóp procentowych



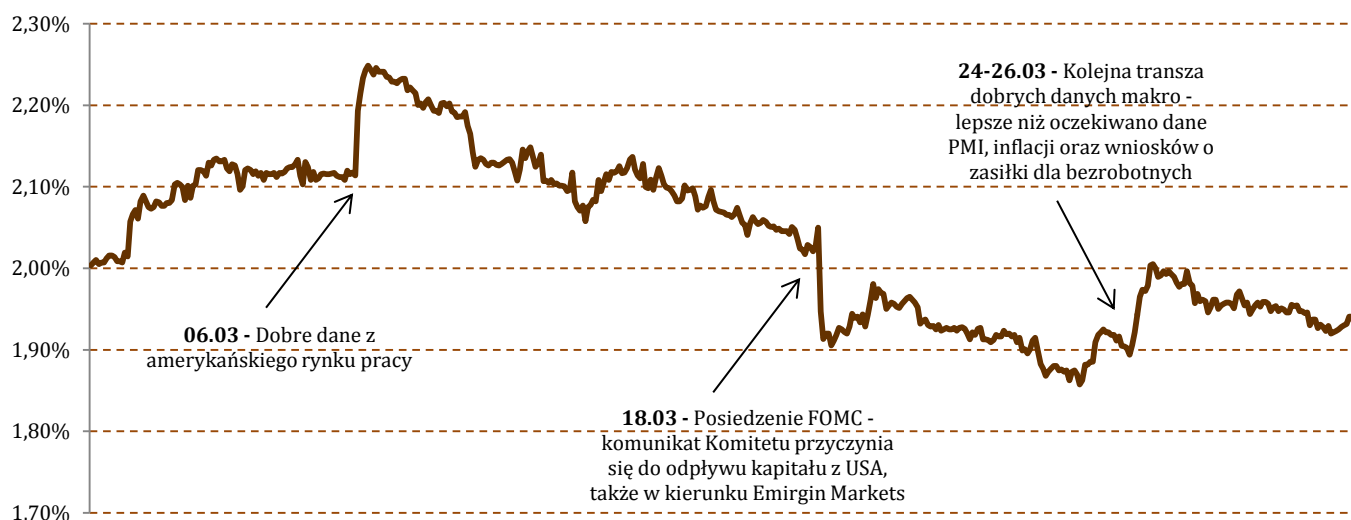
Rentowność 10-letnich Polskich obligacji skarbowych



Stany Zjednoczone

Najważniejszym czynnikiem miesiąca oddziałującym na rynek stopy procentowej w Stanach i pośrednio na rynki międzynarodowe było posiedzenie FOMC z 18 marca. Ale zanim do niego doszło, w pierwszym tygodniu marca obserwowaliśmy wzrosty rentowności amerykańskich papierów skarbowych, które 6 marca odnotowały najwyższy od początku roku poziom (ok. 2,25%). Wszystko to za sprawą bardzo pozytywnie odebranych przez rynek danych z rynku pracy: zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym (295tys. vs oczekiwane 240 tys., stopa bezrobocia 5,5% vs oczekiwane 5,7%).

Rentowność amerykańskich 10-letnich obligacji skarbowych w marcu



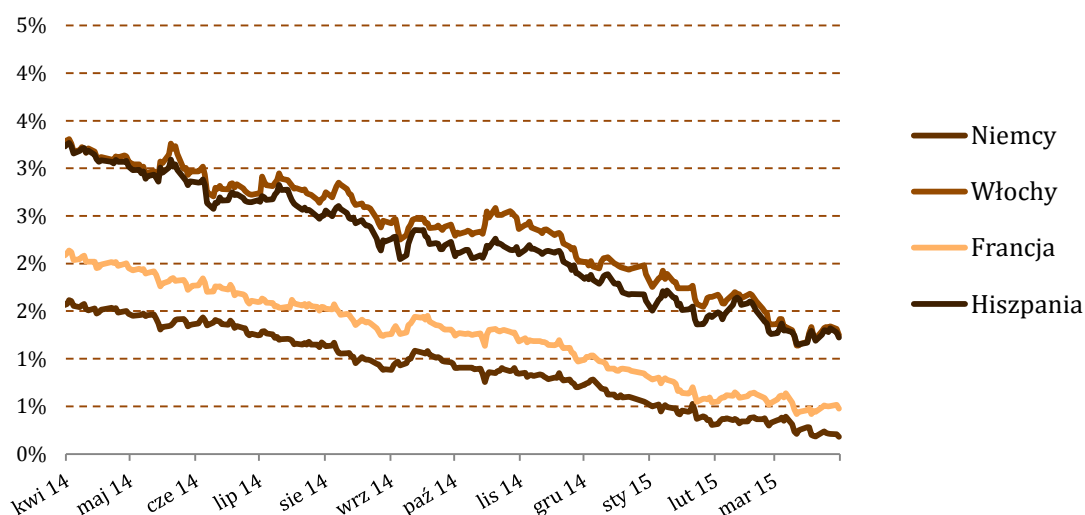
W drugim tygodniu marca ruch na amerykańskich 10-latkach już się odwrócił. Najpierw negatywnie zaskoczyły wyniki sprzedaży detalicznej (-0,6% m/m vs oczekiwane +0,3%) i inflacji producenckiej (+1,0% vs oczekiwane +1,6%) oraz odczyt Indeksu Uniwersytetu Michigan (91,2 vs oczekiwane 95,5), ale była to tylko przystawka do głównego dania jakim było posiedzenie FOMC. Trzeba przyznać, że jego członkowie wykazali się nie lada sprytem formułując po posiedzeniowy komunikat, któremu można przypisać gołębią łatkę. Jeszcze niedawno wydawać by się mogło, że usunięcie z niego, od kilku miesięcy kluczowego dla rynku sformułowania „patient”, jednoznacznie utwierdzi go w przekonaniu co do rychłych podwyżek stóp. Teraz jednak, dzięki

obniżeniu prognozowanej ścieżki stóp procentowych i dynamiki wzrostu PKB, FOMC otworzył sobie furtkę do normalizacji polityki monetarnej, jednocześnie nie pogarszając nastrojów wśród inwestorów obawiających się zbliżających jastrzębich działań. FED zapewne obawiał się dalszego umocnienia amerykańskiej waluty, przez co ujawniając obniżone prognozy inflacji i wspomnianego wzrostu gospodarczego „odstraszył” nieco sympatyków dolara. Na skutek takiego obrotu wydarzeń rentowności rządowego długu kontynuowały ruch w dół zdecydowanie większą wagę przykładając do gołębih sygnałów, na dłuższą metę ignorując argumenty ku podwyżkom stóp.

Strefa Euro

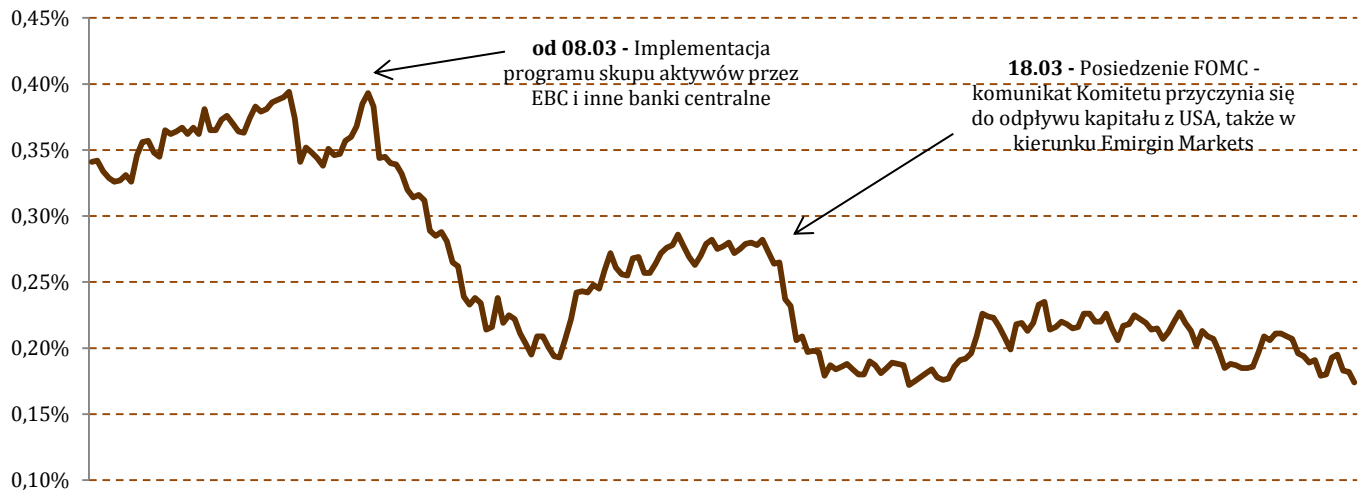
Oprócz widocznej reakcji na doniesienia z USA (w/w posiedzenie FOMC) na cenach europejskich obligacji skarbowych bardzo duże piętno odcisnęła implementacja wyczekiwanego QE w dniu 9 marca, który do historycznie niskich poziomów zepchnął rentowności skarbówek wielu krajów należących do Strefy Euro. Zgodnie z zapowiedziami EBC skup ma trwać do momentu osiągnięcia inflacji zgodnej z celem inflacyjnym, bliskim 2%, ale niższym niż ten poziom. Skupowane mają być papiery o rentowności nie niższej niż aktualna stopa depozytowa EBC, która obecnie wynosi -0,2%, co wykluczyło ze skupu np. niemieckie 2-latki. Równocześnie poinformowano o obniżeniu prognozy inflacji w Strefie Euro do 0,0% w 2015r. wobec wcześniej zakładanych 0,7%. W międzyczasie na rynek trafiały pozytywne przekładane z nieco słabszym dane dotyczące kondycji europejskiej gospodarki. Kolejno bardzo niska styczniowa deflacja PPI -3,4% r/r (vs oczekiwane -3,0%), styczniowe sprzedaż detaliczna +3,7% r/r (vs +1,9%) oraz produkcja przemysłowa +1,2% r/r (vs +0,1%), inflacja bazowa HICP 0,7% r/r (vs +0,6%), wstępne odczyty PMI dla przemysłu i usług lepsze od oczekiwań: odpowiednio 51,9 i 54,3.

Rentowność wybranych 10-letnich obligacji skarbowych



Druga połowa marca w EMU ponownie upłynęła pod wpływem informacji związanych z zadłużeniem Grecji. Na spotykaniu przedstawicieli Hellady i państw Unii Europejskiej podjęto decyzję o przyspieszeniu prac nad realizacją warunków przedłużenia pomocy finansowej dla Aten. Jednym z powodów mogą być doniesienia, że już w pierwszej połowie kwietnia rządowi greckiemu może skończyć się płynność finansowa, co związane jest z uregulowaniem spłaty 450 mln euro wobec IMF'u. Dodatkową niepewność „podkręcało” to, że kolejne reformy zaproponowane przez Greków nie usatysfakcjonowały przedstawicieli Unii. Inwestorzy uciekali z greckich skarbówek w kierunku bezpiecznych aktywów.

Rentowność niemieckich 10-letnich obligacji skarbowych w marcu



Rynek polskich obligacji korporacyjnych

W marcu ponownie obserwowaliśmy obniżki rentowności w przypadku większości papierów korporacyjnych. Zmieniło się nastawienie do sektora budownictwa, który pierwszy raz po pół roku odnotował wzrost DM i Z-DM o odpowiednio 0,04pp i 0,64pp, tym samym ustępując sektorom IT i Telekomunikacji miejsca na podium branż postrzeganych jako najbezpieczniejsze. IT oraz Telekomunikacja odnotowały spadki DM i Z-DM o odpowiednio 0,25pp i 0,83pp oraz o 1,94pp i 0,23pp. Jako bardziej wiarygodny postrzegany jest nadal sektor paliw, gazu i energii z medianą DM na poziomie 2,48% oraz medianą ZDM na poziomie 0,82%.

Tab. 1. Mediana rentowności obligacji

Sektor	Wartość notowanych emisji [mln PLN]	Discount		Zero Discount		Średnia zmiana notowań m/m
		Margin	Δ DM	Margin	Δ Z-DM	
Banki	9 182,91	5,19%	↓ -0,33%	3,53%	↑ 0,26%	↓ -0,36%
Budownictwo	115,54	5,95%	↑ 0,04%	4,29%	↑ 0,64%	↓ -0,38%
Chemia	317,16	5,81%	↓ -0,91%	4,15%	↓ -0,30%	↓ -0,42%
Deweloperzy komercyjni	2 413,69	5,91%	↓ -0,67%	4,25%	↓ -0,07%	↓ -0,16%
Deweloperzy mieszkaniowi	1 048,57	5,05%	↓ -0,60%	3,39%	↓ 0,00%	↓ -0,25%
Fundusz	342,39	5,85%	↓ -0,52%	4,19%	↑ 0,08%	↓ -1,74%
IT	303,21	4,32%	↓ -2,55%	2,66%	↓ -1,94%	↓ -0,13%
Paliwa, Gaz Energia	8 250,00	2,48%	↓ -0,86%	0,82%	↓ -0,26%	↓ -0,33%
Pożyczki	244,02	11,72%	↑ 3,68%	10,06%	↑ 4,28%	↓ -1,03%
Przemysł drzewny	90,80	5,25%	↓ -1,25%	3,59%	↓ -0,65%	↓ -2,66%
Retail	370,61	8,94%	↑ 4,72%	7,28%	↑ 5,33%	↓ -3,31%
Sieć medyczna	193,69	7,09%	↑ 0,08%	5,43%	↑ 0,68%	↓ -0,70%
Telekomunikacja	1 038,00	4,89%	↓ -0,83%	3,23%	↓ -0,23%	↓ -0,06%
Usługi finansowe	290,56	5,94%	↓ -0,40%	4,28%	↑ 0,20%	↑ 0,15%
Wierzytelności	1 132,18	8,60%	↓ -0,64%	6,94%	↓ -0,04%	↓ -0,91%
Inne	1 648,17	5,96%	↓ -0,22%	4,30%	↑ 0,38%	↓ -0,82%

Największe wzrosty DM i Z-DM odnotowały sektory Pożyczek oraz Retail. W przypadku sektora Pożyczek wzrosty spowodowało zwiększenie percepcji ryzyka dla papierów spółek Mikrokasa i Wierzyciel. W przypadku sektora Retail wzrost spread'ów spowodowały spadki cen obligacji Czerwonej Torebki oraz Próchnika. Lekki spadek marż w branży Wierzytelności odzwierciedla uspokojenie kursów obligacji po burzy wywołanej ogłoszeniem upadłości przez E-Kancelarię. Pomimo, iż udział papierów E-Kancelarii w sektorze Wierzytelności nie jest istotny, to znaczące spadki cen obligacji tego emitenta przekładały się na wskaźniki DM i Z-DM dla całego sektora. W ostatnich tygodniach na papierach E-Kancelarii nie odbywały się prawie żadne transakcje, w związku z czym nastąpiła tylko nieznaczna zmiana w DM i Z-DM sektora Wierzytelności.

Tab. 2. Największe obroty

Emitent	Seria	Obrót	
		Obrót 1m [mln PLN]	3m [mln PLN]
ALIOR BANK	ALR0924	12,2	16,3
mBANK	MBK1223	11,2	13,4
TAURON PE	TPE1119	5,9	5,9
PRAGMA FAKTORING	PRF1216	4,3	4,8
KREDYT INKASO	KRI0717	3,9	5,3
KRUK	KRU0818	3,8	3,8
PKN ORLEN	PKN0418	3,8	8,4
PKO BP S.A.	ATL1016	3,3	3,3
GPW	GPW0117	3,2	5,0
ALIOR BANK	ALR0416	3,1	3,1

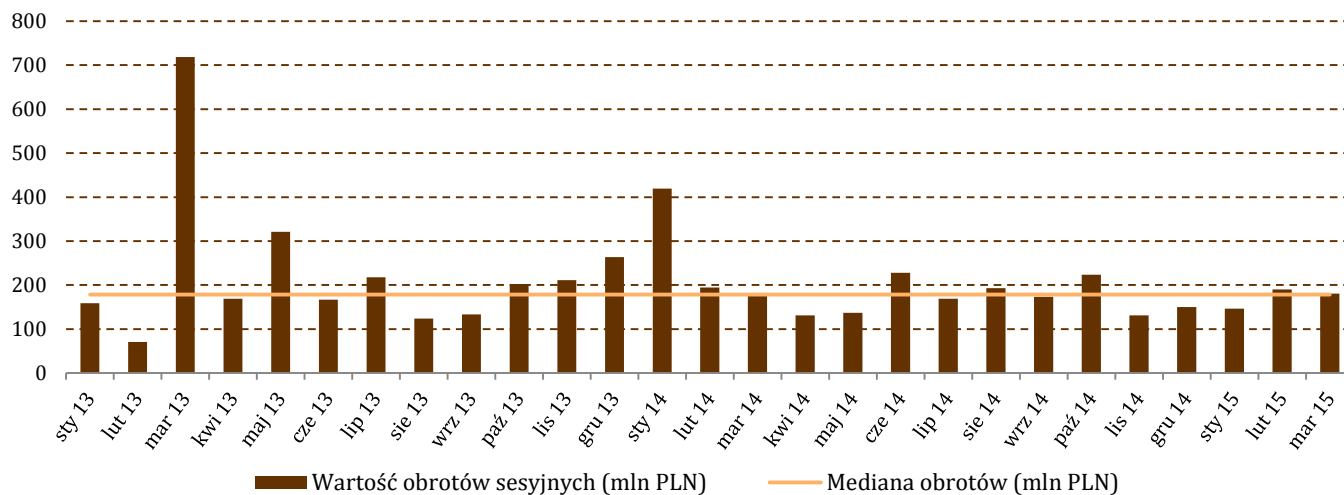
W marcu zwiększyła się aktywność na rynku Catalyst pod względem debiutów, w obrocie pojawiło się 16 nowych serii obligacji. Najważniejszy debiut dotyczył papierów TAURON Polska Energia o wartości 1,75 mld PLN emitowanych w ramach oferty niepublicznej oraz ING Banku Śląskiego na 300 mln PLN. Inne istotne emisje wprowadzone do obrotu to: obligacje K3 i K4 spółki BEST o wartości 35 i 20 mln PLN sprzedane w ramach oferty publicznej, obligacje serii D i E wyemitowane przez Elemental Holding o wartości odpowiednio 26 i 24 mln PLN. Warto również wspomnieć o trzyletnich papierach o wartości na 10,0 mln PLN wypuszczonych przez EGB Investments, obligacjach serii D o wartości 7,0 mln PLN uplasowanych przez SMT oraz obligacjach Pragma Faktoring o wartości 10 mln PLN.

Tab. 3. Debiuty

Emitent	Seria	Data debiutu	Wartość emisji (mln PLN)
TAURON POLSKA ENERGIA	TPE1119	2015-03-12	1 750,0
ING BANK ŚLĄSKI	ING1219	2015-03-23	300,0
SYGNITY	SGN1217	2015-03-02	40,0
BEST	BST0319	2015-03-20	35,0
ELEMENTAL HOLDING	EMT1017	2015-03-13	26,0
ELEMENTAL HOLDING	EMT1019	2015-03-13	24,0
BEST	BST0320	2015-03-20	20,0
EGB INVESTMENTS	EGB1217	2015-03-30	10,0
PRAGMA FAKTORING	PRF0218	2015-03-25	10,0
SMT	SMT0917	2015-03-27	7,0
2C PARTNERS	2CP0517	2015-03-16	2,0
MIKROKASA	MKR1116	2015-03-09	2,0
ROBINSON EUROPE	RBS1017	2015-03-19	1,0

Na koniec lutego na GPW notowanych było 531 serii obligacji wyemitowanych przez 197 podmiotów, których łączna wartość wynosiła 568,3 mln zł. Obroty w marcu osiągnęły poziom 180,8 mln zł, co jest wynikiem zbliżonym do poprzedniego miesiąca (obroty w lutym wyniosły 190,0 mln PLN).

Wartość obrotów sesyjnych



Spośród notowanych obligacji w najbliższych trzech miesiącach zapada 21 serii obligacji o łącznej wartości nominalnej ok. 824,8 mln zł. W okresie tym zapada także kilka serii, których ryzyko niedotrzymania warunków wykupu oceniane jest przez rynek jako wysokie. Należy zwrócić uwagę przede wszystkim na Uboat-Line, E-Kancelarię, PPUH VIG oraz Fabrykę Konstrukcji Drewnianych. Spółka Uboat-Line na początku marca złożyła wniosek o upadłość likwidacyjną zaś E-Kancelaria złożyła wniosek o upadłość układową co praktycznie oznacza dla inwestorów default papierów.

Tab.4. Serie notowanych obligacji o najkrótszym terminie wykupu

Emitent	Seria	Data wykupu	Nominał [mln PLN]	Kurs	YTM	Z-spread	Discount Margin	Zero Discount Margin
Kwiecień								
ADMIRAL BOATS	ADM0415	2015-04-16	5,4	98,0	-	-	47,8%	46,2%
GHELAMCO INVEST	GHE0415	2015-04-20	55,8	101,5	-	-	-21,6%	-23,2%
GHELAMCO INVEST	GHI0415	2015-04-20	3,2	100,0	-	-	6,8%	5,2%
UBOAT - LINE	UBT0415	2015-04-22	3,4	12,0	-	-	10659,5%	10657,9%
MURAPOL	MUR0415	2015-04-27	7,5	100,1	-	-	4,1%	2,4%
2C PARTNERS	2CP0415	2015-04-30	3,5	100,1	10,6%	8,4%	-	-
Maj								
E-KANCELARIA	EKA0515	2015-05-06	1,8	63,9	9142,5%	556,1%	-	-
PPUH VIG	VIG0515	2015-05-08	3,0	80,0	821,1%	4,6%	-	-
MURAPOL	MUR0515	2015-05-16	7,5	99,8	-	-	7,9%	6,2%
ECHO INVESTMENT	ECH0515	2015-05-18	115,0	101,0	-	-	-2,7%	-4,4%
LC CORP	LCC0515	2015-05-25	65,0	100,0	-	-	5,8%	4,1%
UNIBEP	UNI0515	2015-05-28	11,0	100,3	-	-	2,9%	1,3%
CASUS FINANSE	CAS0515	2015-05-28	10,0	100,0	-	-	6,8%	5,2%
Czerwiec								
KREDYT INKASO	KRI0615	2015-06-08	69,0	101,1	-	-	0,7%	-1,0%
MYSŁAW FABRYKA KONSTRUKCJI DREWNIANYCH	MYS0615	2015-06-10	1,7	101,6	2,1%	0,5%	-	-
PCC ROKITA	FKD0615	2015-06-13	1,5	91,1	60,9%	51,6%	-	-
INVISTA	PCR0615	2015-06-18	20,0	101,4	0,9%	-0,7%	-	-
FERRATUM CAPITAL POLAND	INV0615	2015-06-18	3,9	98,5	-	-	14,8%	13,2%
ROBYG	FRR0615	2015-06-18	10,4	100,0	-	-	8,3%	6,6%
PTI	ROB0615	2015-06-20	10,0	100,7	-	-	2,2%	0,5%
MIKROKASA	PTI0615	2015-06-22	4,0	95,0	-	-	34,7%	33,0%
GINO ROSSI	MKR0615	2015-06-23	1,3	99,1	-	-	13,0%	11,3%
ALIOR BANK	GRI0615	2015-06-26	20,0	100,5	-	-	6,5%	4,9%
BBF	ALR0615	2015-06-29	146,7	100,0	-	-	3,2%	1,5%
BEST III NS FIZ	BBF0615	2015-06-29	2,7	100,0	10,6%	8,8%	-	-
KLEBA INVEST	BS30615	2015-06-29	31,0	100,0	-	-	0,1%	-1,6%
IPF INVESTMENTS POLSKA	KIN0615	2015-06-30	2,6	98,8	15,0%	14,4%	-	-
PCZ	IPP0615	2015-06-30	200,0	101,2	-	-	12,8%	11,1%
	PCZ0615	2015-06-30	8,0	99,9	-	-	7,9%	6,2%

Tab. 5. Zmiany kursów

Emitent	Seria	Kurs			
		28.11.2014	Zmiana 1m	Zmiana 3m	Zmiana 6m
Największe wzrosty					
E-KANCELARIA	EKA1215	39,99	↑ 8,08%	↓ -50,07%	↓ -16,51%
LEASING-EXPERTS	LEX0616	93	↑ 5,68%	↓ -7,46%	↓ -7,23%
FAST FINANCE	FFI0116	99,95	↑ 4,31%	↑ 0,28%	↑ 0,11%
ATAL	ATL1016	102,65	↑ 2,65%	↑ 2,65%	↑ 2,65%
LC CORP	LCC1018	102,6	↑ 2,60%	↑ 2,60%	↑ 1,58%
LC CORP	LCC0619	102,5	↑ 2,50%	↑ 2,50%	↑ 2,50%
WŁODARZEWSKA	WLO0516	82	↑ 2,37%	↓ -6,98%	↓ -15,33%
BANK OCHRONY ŚRODOWISKA	BOS0724	102	↑ 2,00%	↑ 2,00%	↑ 2,00%
GRANIT-COLOR	GRA0816	104	↑ 1,95%	↑ 0,10%	↑ 2,46%
KRUK	KRU1216	104,99	↑ 1,91%	↑ 0,47%	↓ -1,42%
Największe spadki					
E-KANCELARIA	EKA0515	63,9	↓ -23,93%	↓ -32,67%	↓ -28,76%
E-KANCELARIA	EKA0916	74,9	↓ -13,91%	↓ -19,64%	bd
PTI	PTI1115	89,19	↓ -10,81%	↓ -11,52%	↓ -10,85%
PTI	PTI0816	92	↓ -8,91%	↓ -8,46%	bd
VENITI	VNT0316	91,9	↓ -8,74%	↓ -8,05%	↓ -8,10%
FABRYKA KONSTRUKCJI DREWNIANYCH	FKD0516	90	↓ -8,44%	↓ -11,33%	↓ -9,73%
E-KANCELARIA	EKA0816	69,8	↓ -7,79%	↓ -13,72%	↑ 10,37%
Czerwona Torebka Spółka Akcyjna	CZT0416	82,5	↓ -7,30%	↑ 32,00%	↓ -9,39%
PRIME MINERALS SPÓŁKA AKCYJNA	CCA0216	90	↓ -7,12%	↓ -8,63%	↓ -7,69%
FABRYKA KONSTRUKCJI DREWNIANYCH	FKD0615	91,1	↓ -7,04%	↓ -9,61%	↓ -8,90%

Tab. 6. Najwyższe rentowności

Emitent	Seria	Discount Margin	Zero Discount Margin	Notowanie 2015-03-31
UBOAT - LINE	UBT0415	10659,5%	10657,9%	11,99
UBOAT - LINE	UBT0915	966,9%	965,4%	8,9
E-KANCELARIA	EKA0715	177,3%	175,6%	68
E-KANCELARIA	EKA1215	173,0%	171,4%	39,99
ADMIRAL BOATS	ADM0415	47,8%	46,2%	98,01
E-KANCELARIA	EKK1215	41,2%	39,5%	80
E-KANCELARIA	EKA0816	36,5%	34,8%	69,8
PTI	PTI0615	34,7%	33,0%	95
E-KANCELARIA	EKA1016	33,2%	31,6%	71
E-KANCELARIA	EKA0916	29,6%	27,9%	74,9
Emitent	Seria	YTM	Z-spread	Notowanie 2015-03-31
E-KANCELARIA	EKA0515	9142,5%	556,1%	63,9
PPUH VIG	VIG0515	821,1%	4,6%	80
E-KANCELARIA	EKA1115	128,5%	89,2%	64,8
FKD	FKD0615	60,9%	51,6%	91,1
E-KANCELARIA	EKA0616	59,8%	50,5%	64

Tab. 6. Podsumowanie notowanych serii

Emitent	Seria	Wartość emisji		zmiana m/m	YTM	Z-spread	Discount Margin*	Zero Discount Margin
		[mln PLN]	Kurs					
ALIOR BANK	ALR0416	180,0	100,9	-0,4%	-	-	2,3%	0,6%
ALIOR BANK	ALR0615	146,7	100,0	0,0%	-	-	3,2%	1,5%
ALIOR BANK	ALR0924	321,7	101,2	0,0%	-	-	4,6%	3,0%
BANK MILLENNIUM	MIL0317	500,0	100,9	0,3%	-	-	2,6%	0,9%
BANK MILLENNIUM	MIL1015	250,0	101,3	0,0%	-	-	1,7%	0,0%
BANK OCHRONY ŚRODOWISKA	BOD0521	100,0	102,8	0,0%	-	-	4,0%	2,3%
BANK OCHRONY ŚRODOWISKA	BOG0222	100,0	102,4	0,0%	-	-	4,4%	2,7%
BANK OCHRONY ŚRODOWISKA	BOS0724	150,0	102,0	2,0%	-	-	3,7%	2,0%
BANK POCZTOWY	BPO0721	47,3	101,6	0,0%	-	-	5,1%	3,5%
BANK POCZTOWY	BPO1022	50,0	103,0	0,0%	-	-	4,7%	3,1%
BANK POCZTOWY	BPO1216	147,9	100,7	-0,8%	-	-	2,7%	1,0%
BZ WBK	BZW0717	475,0	101,2	0,0%	-	-	2,2%	0,5%
BZ WBK	BZW1216	500,0	101,3	0,0%	-	-	2,1%	0,4%
GETIN NOBLE BANK	GNB0218	241,6	100,1	0,0%	-	-	5,4%	3,8%
GETIN NOBLE BANK	GNB0220	75,0	96,1	0,0%	-	-	5,7%	4,0%
GETIN NOBLE BANK	GNB0221	100,0	95,5	-1,9%	-	-	5,6%	3,9%
GETIN NOBLE BANK	GNB0318	160,0	100,0	-1,6%	-	-	5,2%	3,5%
GETIN NOBLE BANK	GNB0320	69,4	96,5	-0,1%	-	-	5,6%	3,9%
GETIN NOBLE BANK	GNB0321	80,0	95,9	-1,5%	-	-	5,5%	3,8%
GETIN NOBLE BANK	GNB0418	40,0	99,5	-0,6%	-	-	5,4%	3,7%
GETIN NOBLE BANK	GNB0420	45,0	96,0	-0,2%	-	-	5,7%	4,0%
GETIN NOBLE BANK	GNB0421	81,6	96,5	-1,9%	-	-	5,4%	3,7%
GETIN NOBLE BANK	GNB0518	37,3	100,0	-0,1%	-	-	5,2%	3,6%
GETIN NOBLE BANK	GNB0617	350,0	101,0	0,4%	-	-	2,9%	1,3%
GETIN NOBLE BANK	GNB0618	250,0	101,0	0,0%	-	-	1,7%	0,0%
GETIN NOBLE BANK	GNB0620	42,7	97,2	0,0%	-	-	5,3%	3,6%
GETIN NOBLE BANK	GNB0717	65,0	100,0	0,4%	-	-	3,4%	1,7%
GETIN NOBLE BANK	GNB0720	148,6	97,0	0,0%	-	-	5,3%	3,7%
GETIN NOBLE BANK	GNB0817	35,0	100,0	-0,9%	-	-	5,2%	3,5%
GETIN NOBLE BANK	GNB0819	172,0	98,8	-0,2%	-	-	5,5%	3,9%
GETIN NOBLE BANK	GNB0820	65,0	96,0	-0,9%	-	-	5,5%	3,9%
GETIN NOBLE BANK	GNB0919	18,0	99,0	-1,5%	-	-	5,4%	3,8%
GETIN NOBLE BANK	GNB1017	45,0	100,2	-1,2%	-	-	5,0%	3,4%
GETIN NOBLE BANK	GNB1019	40,0	99,0	0,3%	-	-	5,5%	3,8%
GETIN NOBLE BANK	GNB1020	35,0	95,5	-0,8%	-	-	5,7%	4,0%
GETIN NOBLE BANK	GNB1119	40,0	98,8	-2,1%	-	-	5,4%	3,8%
GETIN NOBLE BANK	GNB1120	50,0	96,7	-1,1%	-	-	5,3%	3,7%
GETIN NOBLE BANK	GNB1217	100,0	100,0	-1,2%	-	-	3,4%	1,7%
GETIN NOBLE BANK	GNB1219	40,6	98,8	0,0%	-	-	5,4%	3,7%
GETIN NOBLE BANK	GNB1220	24,2	96,0	-0,3%	-	-	5,2%	3,6%
GETIN NOBLE BANK	GNF0618	40,0	99,5	-0,9%	-	-	5,4%	3,7%
GETIN NOBLE BANK	GNO0917	20,0	100,2	-0,9%	-	-	5,0%	3,3%
GETIN NOBLE BANK	GNO1120	40,4	96,5	-0,5%	-	-	5,4%	3,7%
GETIN NOBLE BANK	GNB0917	50,0	99,0	0,7%	-	-	6,2%	4,6%
ING BANK ŚLĄSKI	ING1217	565,0	100,0	0,0%	-	-	2,6%	0,9%
ING BANK ŚLĄSKI	ING1219	300,0	100,0	bd	-	-	2,4%	0,8%

	Emitent	Seria	Wartość emisji		zmiana m/m	YTM	Z-spread	Discount Margin*	Zero Discount Margin
			[mln PLN]	Kurs					
	mBANK	MBK1223	500,0	103,0	bd	-	-	3,5%	1,9%
	MERITUM BANK	MRT0421	67,2	103,8	1,5%	-	-	6,7%	5,0%
	MERITUM BANK	MRT1022	80,0	102,0	-0,4%	-	-	5,4%	3,8%
	Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski S.A.	PKO0922	1600,7	102,5	1,5%	-	-	2,9%	1,3%
	RAIFFEISEN BANK POLSKA	RBP1117	500,0	100,2	1,5%	-	-	2,9%	1,2%
Budownictwo	ERBUD	ERB0318	52,0	102,7	-0,4%	-	-	3,8%	2,2%
	MIRBUD	MRB0717	25,4	100,0	0,0%	-	-	6,9%	5,2%
	TRAKCJA PRKiI	TRJ1215	3,0	100,4	0,0%	-	-	5,9%	4,3%
	TRAKCJA PRKiI	TRK1215	29,5	101,5	0,2%	-	-	3,5%	1,8%
	UNISERV-PIECBUD	PCB1015	5,6	98,9	0,7%	-	-	10,3%	8,6%
Chemia	PCC CONSUMER PRODUCTS KOSMET	KOS1117	3,0	100,6	-0,3%	5,7%	4,0%	-	-
	PCC ROKITA	PCR0416	25,0	103,4	-0,8%	4,1%	2,6%	-	-
	PCC ROKITA	PCR0419	22,0	103,0	0,0%	4,7%	2,9%	-	-
	PCC ROKITA	PCR0517	25,0	104,3	-1,4%	4,7%	3,0%	-	-
	PCC ROKITA	PCR0615	20,0	101,4	0,0%	0,9%	-0,7%	-	-
	PCC ROKITA	PCR1019	25,0	102,0	bd	4,9%	3,1%	-	-
	WRATISLAVIA-BIO	WRA1116	33,0	100,0	bd	-	-	7,1%	5,4%
	CIECH	CI21217	160,0	104,9	bd	-	-	4,6%	2,9%
	PCC CONSUMER PRODUCTS KOSMET	KOS0516	4,2	100,7	bd	6,0%	4,6%	-	-
Deweloperzy komercyjni	BBI DEVELOPMENT	BBI0216	22,0	100,0	bd	-	-	9,2%	7,5%
	BBI DEVELOPMENT	BBI0217	53,0	102,0	-0,5%	-	-	6,7%	5,1%
	CAPITAL PARK	CAP0617	35,0	99,9	0,0%	-	-	7,2%	5,5%
	CAPITAL PARK	CAP0715	10,0	100,0	-1,2%	-	-	6,6%	4,9%
	CAPITAL PARK	CAP0917	20,0	100,0	-1,5%	-	-	6,9%	5,2%
	CAPITAL PARK	CAP1217	53,9	100,0	-0,3%	-	-	5,9%	4,2%
	ECHO INVESTMENT	ECH0219	100,0	101,5	-1,0%	-	-	4,8%	3,2%
	ECHO INVESTMENT	ECH0318	75,0	102,6	-0,5%	-	-	3,9%	2,2%
	ECHO INVESTMENT	ECH0417	200,0	103,4	-0,9%	-	-	3,8%	2,1%
	ECHO INVESTMENT	ECH0418	50,0	102,5	-0,2%	-	-	3,9%	2,2%
	ECHO INVESTMENT	ECH0515	115,0	101,0	0,0%	-	-	-2,7%	-4,4%
	ECHO INVESTMENT	ECH0519	70,5	100,0	bd	-	-	5,2%	3,6%
	ECHO INVESTMENT	ECH0616	50,0	101,7	0,0%	-	-	3,2%	1,5%
	ECHO INVESTMENT	ECH0618	80,0	102,5	bd	-	-	4,3%	2,7%
	ECHO INVESTMENT	ECH0716	25,0	101,8	0,0%	-	-	3,1%	1,5%
	GHELAMCO INVEST	GHC0718	30,8	100,0	0,0%	-	-	6,7%	5,1%
	GHELAMCO INVEST	GHE0118	114,5	101,6	bd	-	-	6,1%	4,4%
	GHELAMCO INVEST	GHE0415	55,8	101,5	0,0%	-	-	-21,6%	-23,2%
	GHELAMCO INVEST	GHE0418	27,2	101,5	bd	-	-	5,6%	3,9%
	GHELAMCO INVEST	GHE0619	50,0	98,7	0,0%	-	-	5,5%	3,9%
	GHELAMCO INVEST	GHE0716	20,0	100,5	0,0%	-	-	6,3%	4,7%
	GHELAMCO INVEST	GHE0718	120,4	101,0	0,0%	-	-	6,5%	4,9%
	GHELAMCO INVEST	GHE0816	9,2	99,5	0,0%	-	-	6,2%	4,5%
	GHELAMCO INVEST	GHE1116	6,5	100,0	bd	-	-	5,6%	3,9%
	GHELAMCO INVEST	GHE1117	37,8	101,3	0,0%	-	-	6,9%	5,2%
	GHELAMCO INVEST	GHI0415	3,2	100,0	0,0%	-	-	6,8%	5,2%
	GHELAMCO INVEST	GHI0718	30,0	99,5	0,0%	-	-	6,3%	4,7%
	GHELAMCO INVEST	GHJ0718	30,0	100,9	0,0%	-	-	5,9%	4,2%
	GHELAMCO INVEST	GHK0718	11,2	100,8	0,0%	-	-	5,9%	4,3%
	GTC	GTC0319	200,0	100,1	-0,5%	-	-	6,1%	4,4%

Emitent	Seria	Wartość emisji		zmiana m/m	YTM	Z-spread	Discount Margin*	Zero Discount Margin
		[mln PLN]	Kurs					
GTC	GTC0418	294,2	99,7	1,2%	-	-	5,8%	4,1%
HB REAVIS FINANCE PL	HBR1117	111,0	101,0	0,8%	-	-	5,2%	3,5%
KLEBA INVEST	KIN0615	2,6	98,8	0,1%	15,0%	14,4%	-	-
POZNAŃSKA 37 SPV	POA0117	15,6	108,9	0,0%	3,7%	2,0%	-	-
POZNAŃSKA 37 SPV	POB0117	34,4	108,0	0,1%	4,2%	2,5%	-	-
RANK PROGRESS	RNK0616	130,8	96,0	-1,3%	-	-	10,7%	9,0%
WARIMPEX	WXB0316	63,1	99,0	0,0%	-	-	9,6%	7,9%
WARIMPEX	WXF0218	9,0	106,0	0,0%	-	-	5,4%	3,7%
WARIMPEX	WXF0316	24,0	105,2	-0,6%	-0,3%	-1,9%	-	-
WARIMPEX	WXF1016	15,0	100,0	-0,5%	3,9%	2,2%	-	-
WARIMPEX	WXF1017	8,0	100,0	0,0%	-	-	8,0%	6,4%
ATAL	ATL0616	30,0	100,3	0,1%	-	-	4,8%	3,1%
ATAL	ATL1015	7,9	102,0	-1,3%	-	-	2,4%	0,8%
ATAL	ATL1016	17,6	102,7	0,1%	-	-	5,0%	3,4%
DOM DEVELOPMENT	DOM0217	120,0	104,2	-1,3%	-	-	2,8%	1,2%
DOM DEVELOPMENT	DOM0318	50,0	101,7	0,0%	-	-	3,7%	2,0%
ED Invest S.A.	EDI1116	6,6	100,0	0,0%	-	-	6,6%	4,9%
GRUPA EMMERSON	GEM0715	0,9	92,5	-0,6%	42,0%	36,6%	-	-
INSTALEXPORT	INE1015	5,4	93,5	-0,5%	-	-	21,3%	19,6%
LC CORP	LCC0515	65,0	100,0	0,0%	-	-	5,8%	4,1%
LC CORP	LCC0619	50,0	102,5	0,0%	-	-	4,5%	2,8%
LC CORP	LCC1018	50,0	102,6	0,0%	-	-	4,3%	2,7%
LOKUM DEWELOPER	LKD1017	30,0	99,5	0,0%	-	-	5,7%	4,0%
MAK DOM	MKD0317	5,5	100,0	0,0%	-	-	6,5%	4,8%
MURAPOL	MUL1116	18,6	100,0	0,0%	-	-	7,6%	6,0%
MURAPOL	MUR0415	7,5	100,1	2,7%	-	-	4,1%	2,4%
MURAPOL	MUR0515	7,5	99,8	0,0%	-	-	7,9%	6,2%
MURAPOL	MUR0816	6,7	100,2	0,0%	-	-	7,0%	5,4%
MURAPOL	MUR1115	5,4	100,1	0,0%	-	-	7,4%	5,7%
MURAPOL	MUR1116	8,9	100,3	-5,6%	-	-	7,2%	5,5%
NORDIC DEVELOPMENT	NOR1016	22,0	107,3	-0,5%	6,9%	5,2%	-	-
POLNORD	PND0217	50,0	99,7	0,0%	-	-	6,2%	4,5%
ROBYG	ROB0218	45,0	104,5	2,5%	-	-	4,2%	2,5%
ROBYG	ROB0615	10,0	100,7	2,6%	-	-	2,2%	0,5%
ROBYG	ROB0616	90,0	103,2	-0,6%	-	-	3,5%	1,9%
ROBYG	ROB1216	35,0	100,0	0,0%	-	-	3,7%	2,0%
ROBYG	ROG0218	15,0	103,9	-0,8%	-	-	4,2%	2,5%
RONSON EUROPE	RON0218	5,0	102,0	0,1%	-	-	4,6%	2,9%
RONSON EUROPE	RON0518	28,0	100,5	-0,3%	-	-	5,1%	3,4%
RONSON EUROPE	RON0616	23,6	102,5	0,2%	-	-	4,1%	2,4%
RONSON EUROPE	RON0617	83,5	102,1	-0,1%	-	-	4,4%	2,8%
RONSON EUROPE	RON0716	9,3	102,5	-0,2%	-	-	4,3%	2,6%
UNIBEP	UNI0515	11,0	100,3	-1,3%	-	-	2,9%	1,3%
UNIBEP	UNI0516	11,0	102,2	-1,1%	-	-	2,9%	1,3%
UNIDEVELOPMENT	UND0317	20,0	101,0	0,0%	-	-	6,1%	4,4%
VANTAGE DEVELOPMENT	VTG0617	23,5	100,1	-0,3%	-	-	5,9%	4,2%
VANTAGE DEVELOPMENT	VTG0618	13,3	100,0	-0,4%	-	-	6,6%	4,9%
VANTAGE DEVELOPMENT	VTG0816	20,0	100,2	-2,0%	-	-	7,0%	5,3%

Deweloperzy mieszkaniowi

	Emitent	Seria	Wartość emisji		zmiana m/m	YTM	Z-spread	Discount Margin*	Zero Discount Margin
			[mln PLN]	Kurs					
	VICTORIA DOM	VDM0217	18,1	100,0	0,8%	-	-	7,5%	5,9%
	WŁODARZEWSKA	WLD0516	4,6	94,0	-0,5%	-	-	14,9%	13,2%
	WŁODARZEWSKA	WLO0516	17,5	82,0	-0,5%	-	-	28,1%	26,5%
Fundusze	BBF	BBF0615	2,7	100,0	0,5%	10,6%	8,8%	-	-
	BEST II NS FIZ	BS20118	40,0	100,0	0,0%	-	-	6,0%	4,3%
	BEST III NS FIZ	BS30615	31,0	100,0	-1,4%	-	-	0,1%	-1,6%
	BEST III NS FIZ	BS30616	21,1	100,0	0,0%	-	-	5,9%	4,2%
	EUROPEJSKI FUNDUSZ MEDYCZNY	EFM0416	3,5	98,0	-0,2%	11,9%	10,5%	-	-
	EUROPEJSKI FUNDUSZ MEDYCZNY	EFM0915	2,0	100,0	-1,9%	10,0%	8,4%	-	-
	EUROPEJSKI FUNDUSZ MEDYCZNY	EFM1216	4,4	98,5	-1,3%	11,2%	9,4%	-	-
	IIF	IIF1115	2,5	100,2	-1,3%	-	-	6,9%	5,3%
	INVISTA	INV0615	3,9	98,5	0,0%	-	-	14,8%	13,2%
	INVISTA	INV1215	0,9	100,0	0,0%	-	-	7,7%	6,1%
	MCI MANAGEMENT	MCI0318	50,0	100,0	2,4%	-	-	5,5%	3,9%
	MCI MANAGEMENT	MCI0416	36,0	100,8	0,0%	-	-	5,5%	3,9%
	MCI MANAGEMENT	MCI0616	18,8	100,9	0,0%	-	-	5,3%	3,6%
	MCI MANAGEMENT	MCI1017	31,0	100,0	2,4%	-	-	5,5%	3,8%
	MCI MANAGEMENT	MCI1216	30,0	101,8	0,0%	-	-	5,1%	3,4%
	PTI	PTI0615	4,0	95,0	-0,5%	-	-	34,7%	33,0%
	PTI	PTI0816	4,0	92,0	0,0%	-	-	14,4%	12,8%
PTI	PTI1115	6,7	89,2	-2,2%	-	-	26,5%	24,9%	
KREDYT INKASO I NS FIZ	KI10517	50,0	99,9	-0,3%	-	-	5,5%	3,9%	
IT	AB	ABE0819	100,0	100,0	-2,2%	-	-	3,3%	1,6%
	ACTION	ACT0717	100,0	100,4	-1,2%	-	-	3,0%	1,3%
	COMP	CMP0717	36,0	100,0	-0,9%	-	-	4,0%	2,3%
	CUBE. ITG	CTG0417	3,5	100,5	-1,2%	-	-	7,6%	6,0%
	HUSSAR GRUPPA	HGR0517	1,7	98,6	-1,2%	9,2%	7,4%	-	-
	SMT	SMT0917	7,0	100,0	-0,9%	-	-	12,1%	10,5%
	SYGNITY	SGN1217	40,0	100,0	0,0%	-	-	4,3%	2,7%
	WIND MOBILE	WMO0317	15,0	102,0	0,0%	-	-	6,4%	4,7%
	Inne	2C PARTNERS	2CP0316	2,1	99,8	0,0%	10,4%	8,5%	-
2C PARTNERS		2CP0317	3,0	100,1	0,0%	10,0%	8,0%	-	-
2C PARTNERS		2CP0415	3,5	100,1	0,0%	10,6%	8,4%	-	-
2C PARTNERS		2CP0416	4,2	100,1	-0,3%	10,3%	8,3%	-	-
2C PARTNERS		2CP0517	2,0	100,0	-8,9%	8,7%	6,8%	-	-
ADMIRAL BOATS		ADM0415	5,4	98,0	-10,8%	-	-	47,8%	46,2%
AmRest Holdings SE		AMR0618	140,0	100,6	-0,1%	-	-	3,9%	2,2%
AmRest Holdings SE		AMR0919	140,0	100,0	-2,9%	-	-	3,8%	2,2%
EKOPALIWA CHEŁM		EPC0716	6,5	100,8	-3,8%	14,7%	12,6%	-	-
EMPIK		EMF1117	128,8	89,0	0,1%	-	-	14,8%	13,1%
GNB AUTO PLAN		GNA0725	363,9	100,0	1,0%	-	-	-16,7%	2,0%
GRANIT-COLOR		GRA0816	7,4	104,0	0,0%	6,4%	4,7%	-	-
INTEGER.PL		ITG0617	30,0	100,0	0,0%	-	-	5,3%	3,7%
INTEGER.PL		ITG0918	60,0	100,0	-3,0%	-	-	5,6%	4,0%
INTEGER.PL		ITG1217	15,0	100,0	-2,7%	-	-	4,6%	3,0%
INTEGER.PL		ITG1219	15,0	100,0	-1,0%	-	-	5,8%	4,2%
IVOPOL	IVO0616	2,4	99,3	-0,7%	-	-	9,4%	7,7%	

	Emitent	Seria	Wartość emisji		zmiana m/m	YTM	Z-spread	Discount Margin*	Zero Discount Margin
			[mln PLN]	Kurs					
	KERDOS GROUP	KRS0316	3,0	100,6	-0,5%	7,4%	5,6%	-	-
	KERDOS GROUP	KRS0416	3,0	101,0	0,0%	7,1%	5,3%	-	-
	KERDOS GROUP	KRS0516	2,0	99,1	0,3%	9,0%	7,2%	-	-
	LZMO	LZM1116	6,1	94,0	-1,1%	13,4%	11,6%	-	-
	MEDORT	MDR1016	25,9	100,5	0,6%	-	-	6,6%	4,9%
	MEXPOL	MPL0316	1,6	97,7	-0,2%	-	-	11,4%	9,7%
	MW TRADE	MWD0216	10,0	100,0	-0,5%	-	-	8,5%	6,8%
	MW TRADE	MWD0316	10,0	99,5	0,6%	-	-	6,6%	5,0%
	MW TRADE	MWD1115	6,0	100,0	0,0%	-	-	5,9%	4,2%
	MW TRADE	MWT0216	30,0	101,0	0,0%	-	-	5,0%	3,4%
	MW TRADE	MWT0316	30,0	100,3	0,0%	-	-	6,2%	4,5%
	MW TRADE	MWT0416	25,0	99,5	-0,5%	-	-	6,4%	4,8%
	MW TRADE	MWT0417	15,0	101,0	0,7%	-	-	5,1%	3,4%
	MW TRADE	MWT0616	15,0	100,0	1,7%	-	-	6,0%	4,3%
	MW TRADE	MWT1115	34,0	99,8	-1,1%	-	-	6,2%	4,6%
	MW TRADE	MWT1215	10,0	100,9	1,2%	-	-	4,7%	3,0%
	MYSŁAW	MYS0615	1,7	101,6	-1,9%	2,1%	0,5%	-	-
	MYSŁAW	MYS0715	1,4	102,2	0,0%	3,6%	2,0%	-	-
	NOVAVIS	NVV1217	3,0	105,0	-0,1%	6,0%	4,3%	-	-
	OT LOGISTICS	OTS0217	30,0	101,0	0,0%	-	-	5,1%	3,4%
	OT LOGISTICS	OTS1118	100,0	102,0	0,0%	-	-	4,9%	3,3%
	PCC AUTOCHEM	AUT0217	3,0	102,9	0,0%	5,1%	3,5%	-	-
	POLBRAND	PBD0116	12,6	98,4	0,0%	13,5%	11,3%	-	-
	POLBRAND	PBD0616	3,9	99,6	-8,7%	9,5%	7,6%	-	-
	POLKAP	SFK1215	1,4	94,2	1,2%	-	-	16,6%	14,9%
	PPUH VIG	VIG0515	3,0	80,0	0,0%	821,1%	4,6%	-	-
	QUALITY ALL DEVELOPMENT	QLT1115	1,7	98,5	0,0%	-	-	11,6%	10,0%
	REGIS	RGS0717	8,4	100,0	bd	-	-	6,6%	4,9%
	SIÓDEMKA	SIO1216	50,0	100,0	bd	-	-	3,4%	1,8%
	UBOAT - LINE	UBT0415	3,4	12,0	-7,1%	-	-	10659,5%	10657,9%
	UBOAT - LINE	UBT0915	5,0	8,9	bd	-	-	966,9%	965,4%
	VENITI	VNT0316	0,4	91,9	0,0%	20,0%	19,0%	-	-
	WORK SERVICE	WSE0717	25,0	101,2	0,3%	-	-	6,5%	4,8%
	WORK SERVICE	WSE1016	55,0	103,0	0,0%	-	-	4,3%	2,7%
	WSIP	WSP0918	131,9	100,0	bd	-	-	5,9%	4,3%
	ELEMENTAL HOLDING	EMT1017	26,0	100,0	0,0%	-	-	4,2%	2,5%
	ELEMENTAL HOLDING	EMT1019	24,0	100,0	-1,9%	-	-	4,2%	2,6%
	PRIME MINERALS SPÓŁKA AKCYJNA	CCA0216	0,8	90,0	bd	23,8%	20,3%	-	-
	ROBINSON EUROPE	RBS1017	1,0	97,2	-0,1%	-	-	9,9%	8,2%
Paliwa, Gaz, Energia	ENERGA	ENG1019	1000,0	102,6	0,0%	-	-	2,6%	0,9%
	PGE POLSKA GRUPA ENERGETYCZNA	PGE0618	1000,0	100,0	0,0%	-	-	2,4%	0,7%
	PGNiG	PGN0617	2500,0	101,4	0,0%	-	-	2,3%	0,7%
	PKN ORLEN	PK11117	100,0	101,2	0,0%	-	-	2,2%	0,5%
	PKN ORLEN	PKN0219	1000,0	101,7	-8,7%	-	-	2,8%	1,1%
	PKN ORLEN	PKN0418	200,0	100,8	1,2%	-	-	2,7%	1,0%
	PKN ORLEN	PKN0420	100,0	106,9	0,0%	3,5%	1,6%	-	-
	PKN ORLEN	PKN0517	200,0	101,6	0,0%	-	-	2,4%	0,8%

	Emitent	Seria	Wartość emisji		zmiana m/m	YTM	Z-spread	Discount Margin*	Zero Discount Margin
			[mln PLN]	Kurs					
	PKN ORLEN	PKN0617	200,0	101,4	bd	-	-	2,5%	0,9%
	PKN ORLEN	PKN1117	200,0	101,6	0,0%	-	-	2,4%	0,8%
	TAURON POLSKA ENERGIA	TPE1119	1750,0	100,2	0,8%	-	-	2,5%	0,9%
Pożyczki	EUROCENT	ERC0815	2,0	100,2	bd	9,1%	7,4%	-	-
	EUROCENT	ERC0916	2,0	100,0	-1,0%	8,8%	7,1%	-	-
	FERRATUM CAPITAL POLAND	FRR0517	20,5	102,3	0,0%	-	-	6,9%	5,3%
	FERRATUM CAPITAL POLAND	FRR0615	10,4	100,0	bd	-	-	8,3%	6,6%
	IPF INVESTMENTS POLSKA	IPP0615	200,0	101,2	0,0%	-	-	12,8%	11,1%
	MIKROKASA	MKR0615	1,3	99,1	bd	-	-	13,0%	11,3%
	MIKROKASA	MKR0916	2,0	100,3	bd	9,1%	7,3%	-	-
	MIKROKASA	MKR1115	1,8	99,0	bd	-	-	10,6%	9,0%
	MIKROKASA	MKR1116	2,0	99,6	bd	9,4%	7,7%	-	-
	WIERZYCIEL	WRL0516	2,0	98,7	bd	-	-	14,5%	12,9%
Przemysł drzewny	FABRYKA KONSTRUKCJI DREWNIANYCH	FKD0516	3,0	90,0	bd	19,7%	17,2%	-	-
	FABRYKA KONSTRUKCJI DREWNIANYCH	FKD0615	1,5	91,1	bd	60,9%	51,6%	-	-
	KLON	KLN1115	4,0	100,7	bd	-	-	5,9%	4,2%
	MERA	MER0616	12,3	100,5	-0,5%	-	-	2,8%	1,1%
	PAGED	PGD0817	49,0	100,0	bd	-	-	5,1%	3,4%
	PAGED	PGD0818	21,0	100,0	-1,0%	-	-	5,4%	3,7%
Retail	Czerwona Torebka Spółka Akcyjna	CZT0416	14,6	82,5	0,0%	-	-	28,3%	26,6%
	CCC	CCC0619	210,0	100,0	bd	-	-	3,1%	1,5%
	EUROCASH	EUH0618	140,0	97,5	0,0%	-	-	4,0%	2,3%
	PRÓCHNIK	PRC1215	6,0	95,0	0,0%	-	-	13,9%	12,2%
	GINO ROSSI	GRI0615	20,0	100,5	bd	-	-	6,5%	4,9%
	GINO ROSSI	GRI0616	15,0	102,4	bd	-	-	5,7%	4,0%
Sieć medyczna	AMERICAN HEART OF POLAND	AHP0317	20,0	100,0	bd	-	-	5,0%	3,4%
	AMERICAN HEART OF POLAND	AHP0718	40,0	100,0	bd	-	-	6,4%	4,7%
	AMERICAN HEART OF POLAND	AHP0916	40,0	102,6	bd	-	-	4,3%	2,6%
	PCZ	PCZ0117	10,0	97,5	-0,7%	-	-	9,5%	7,9%
	PCZ	PCZ0416	10,7	98,0	-0,5%	11,6%	9,9%	-	-
	PCZ	PCZ0615	8,0	99,9	-1,7%	-	-	7,9%	6,2%
	PCZ	PCZ0617	10,0	97,0	0,0%	-	-	9,1%	7,5%
	PCZ	PCZ0916	10,0	97,7	-2,3%	-	-	9,1%	7,4%
	PCZ	PCZ1015	13,0	100,0	-1,2%	13,8%	12,1%	-	-
	PCZ	PCZ1117	10,0	96,4	0,0%	-	-	5,2%	3,6%
	VOXEL	VOL0716	10,0	100,2	0,0%	-	-	6,0%	4,3%
	VOXEL	VOX0716	12,0	98,6	-1,9%	-	-	7,8%	6,1%
TMT	MULTIMEDIA POLSKA	MMP0520	1038,0	100,1	-7,0%	-	-	4,9%	3,2%
Usługi finansowe	ABS INVESTMENT	AIN0717	1,0	99,5	-0,2%	8,7%	7,0%	-	-
	AOW FAKTORING	AOW0317	5,0	101,1	-0,3%	-	-	6,1%	4,4%
	AOW FAKTORING	AOW0416	5,0	101,0	0,0%	-	-	5,7%	4,0%
	AOW FAKTORING	AOW0517	5,0	101,7	0,0%	-	-	5,8%	4,2%
	BLUE TAX GROUP	BTG1215	0,5	100,0	-7,3%	8,7%	7,0%	-	-
	COPERNICUS SECURITIES	CRS0416	5,0	98,5	0,0%	-	-	6,5%	4,9%
	GPW	GPW0117	245,0	100,5	0,0%	-	-	2,6%	0,9%
	LEASING-EXPERTS	LEX0616	3,0	93,0	-5,9%	-	-	15,1%	13,4%
	LEASING-EXPERTS	LEX0916	5,0	99,0	0,3%	9,6%	7,7%	-	-

	Emitent	Seria	Wartość emisji		zmiana m/m	YTM	Z-spread	Discount Margin*	Zero Discount Margin
			[mln PLN]	Kurs					
	PRAGMA INWESTYCJE	PIN1016	10,0	101,0	0,0%	-	-	5,7%	4,1%
	SMS KREDYT HOLDING	SMS0716	4,1	92,2	0,0%	-	-	15,9%	14,2%
	WDB BU	WDB0915	2,0	99,0	0,0%	10,6%	9,0%	-	-
Wierzytelności	BEST	BST0319	35,0	100,5	0,0%	-	-	4,8%	3,2%
	BEST	BST0320	20,0	101,0	0,0%	-	-	4,9%	3,2%
	BEST	BST0418	45,0	100,5	0,0%	-	-	5,3%	3,6%
	BEST	BST0516	39,0	100,2	0,0%	-	-	6,2%	4,6%
	BEST	BST0916	14,7	99,7	0,0%	9,3%	8,0%	-	-
	BEST	BST1018	50,0	100,6	-1,0%	5,9%	4,1%	-	-
	CASUS FINANSE	CAS0515	10,0	100,0	-1,0%	-	-	6,8%	5,2%
	CASUS FINANSE	CAS1117	24,0	100,0	0,9%	-	-	6,9%	5,2%
	CASUS FINANSE	CAS1216	9,7	100,5	-2,0%	-	-	6,3%	4,7%
	DEBT TRADING PARTNERS BIS	DTP0816	10,0	100,0	-0,4%	-	-	6,1%	4,4%
	E-KANCELARIA	EKA0515	1,8	63,9	0,1%	9142,5%	556,1%	-	-
	E-KANCELARIA	EKA0616	2,3	64,0	-3,6%	59,8%	50,5%	-	-
	E-KANCELARIA	EKA0715	1,5	68,0	-0,1%	-	-	177,3%	175,6%
	E-KANCELARIA	EKA0816	2,8	69,8	-1,5%	-	-	36,5%	34,8%
	E-KANCELARIA	EKA0916	1,0	74,9	-0,1%	-	-	29,6%	27,9%
	E-KANCELARIA	EKA1015	2,1	90,0	0,2%	32,9%	27,8%	-	-
	E-KANCELARIA	EKA1016	2,3	71,0	-1,4%	-	-	33,2%	31,6%
	E-KANCELARIA	EKA1115	3,6	64,8	-0,5%	128,5%	89,2%	-	-
	E-KANCELARIA	EKA1215	4,2	40,0	0,7%	-	-	173,0%	171,4%
	E-KANCELARIA	EKK1016	1,8	82,0	0,0%	-	-	21,6%	20,0%
	E-KANCELARIA	EKK1215	1,0	80,0	-0,5%	-	-	41,2%	39,5%
	FAST FINANCE	FFI0116	10,9	100,0	0,0%	-	-	8,6%	6,9%
	FAST FINANCE	FFI0916	3,9	99,6	5,7%	-	-	8,8%	7,2%
	FAST FINANCE	FFI1116	8,6	99,4	1,0%	-	-	8,9%	7,3%
	KANCELARIA MEDIUS	KME0416	1,1	100,0	-0,2%	9,3%	8,0%	-	-
	KANCELARIA MEDIUS	KME1015	2,0	100,0	-1,9%	9,1%	7,2%	-	-
	KREDYT INKASO	KR20116	5,0	101,0	-1,3%	-	-	5,6%	4,0%
	KREDYT INKASO	KRI0116	35,0	101,7	bd	-	-	4,7%	3,1%
	KREDYT INKASO	KRI0118	17,0	101,8	bd	-	-	5,4%	3,7%
	KREDYT INKASO	KRI0416	15,0	100,0	bd	-	-	7,9%	6,3%
	KREDYT INKASO	KRI0615	69,0	101,1	-0,1%	-	-	0,7%	-1,0%
	KREDYT INKASO	KRI0717	53,0	102,7	-0,8%	-	-	4,6%	2,9%
	KREDYT INKASO	KRI0916	30,0	106,0	bd	-	-	3,1%	1,4%
	KREDYT INKASO	KRI1216	18,0	103,7	0,1%	-	-	5,3%	3,6%
	KRUK	KR31220	35,0	102,0	0,0%	-	-	4,6%	2,9%
	KRUK	KRU0316	96,0	103,5	0,0%	-	-	2,3%	0,6%
	KRUK	KRU0317	60,0	104,6	-23,9%	-	-	3,7%	2,1%
	KRUK	KRU0517	60,0	105,2	-6,6%	-	-	3,3%	1,6%
	KRUK	KRU0618	15,0	104,8	0,0%	-	-	4,5%	2,8%
	KRUK	KRU0818	50,0	105,0	-7,8%	-	-	4,5%	2,9%
	KRUK	KRU1018	40,0	109,5	-13,9%	-	-	3,3%	1,6%
	KRUK	KRU1116	30,0	103,3	0,0%	-	-	4,1%	2,5%
KRUK	KRU1216	40,0	105,0	0,0%	-	-	3,1%	1,5%	
KRUK	KRU1217	15,0	104,4	0,0%	-	-	6,2%	4,6%	
KRUK	KRU1218	10,0	105,2	8,1%	-	-	4,4%	2,8%	

Emitent	Seria	Wartość emisji		zmiana m/m	YTM	Z-spread	Discount Margin*	Zero Discount Margin
		[mln PLN]	Kurs					
KRUK	KRU1220	10,0	102,3	0,0%	-	-	4,5%	2,9%
P.R.E.S.C.O. GROUP	PRE0815	10,0	103,5	0,0%	-	-	-2,6%	-4,3%
P.R.E.S.C.O. GROUP	PRE1117	35,0	100,6	4,3%	-	-	5,8%	4,1%
PRAGMA FAKTORING	PRF0218	10,0	100,7	1,3%	-	-	5,6%	4,0%
PRAGMA FAKTORING	PRF1216	20,0	101,0	0,9%	-	-	5,5%	3,8%
PRAGMA INKASO	PRI1117	10,0	101,4	-1,2%	-	-	5,5%	3,9%
RAPORT	RAP0815	15,0	100,0	0,0%	-	-	7,2%	5,5%
SAF	SAF1115	2,0	96,0	-0,3%	16,7%	14,6%	-	-
VINDEXUS	VIN1116	10,0	104,5	-0,4%	-	-	4,9%	3,3%
EGB INVESTMENTS	EGB1217	10,0	97,0	0,0%	-	-	8,9%	7,2%

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

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

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,

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

δ – Discount Margin, P –cena brudna obligacji, q – marża, W_{FIX} – znany Wibor dla obecnego okresu odsetkowego, W_{Stub} – Stopa Wibor pomiędzy dniem wyceny a kolejnym kuponem, W – obecny poziom Wiboru w zależności od częstotliwości wypłat kuponu (np. 3m, 6m), $\Delta_1, \dots, \Delta_n$ – wartości kuponów uwzględniające długość okresu odsetkowego (w ujęciu ACT365) oraz T_1, \dots, T_n daty wypłaty kuponów.

Kalkulacja Discount Margin zakłada, że wszystkie przyszłe wypłaty kuponów będą odbywać się według obecnej stopy procentowej. Discount Margin nie uwzględnia kształtu terminowej krzywej stóp procentowych.

- Zero Discount Margin

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

gdzie,

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

$W(T_{j-1}, T_j)$ – oznacza terminową stopę Wibor pomiędzy dwoma terminami T_{j-1} a T_j , γ – Zero Discount Margin.

Zero Discount Margin uwzględnia kształt krzywej stóp procentowych zarówno w czynniku dyskontowym jak i ustalaniu przyszłych przepływów pieniężnych (kuponów).