

## Komentarz rynku Catalyst

### Notowania

W listopadzie wzrost Zero Discounted Margin (ZDM) odnotowało 11 analizowanych sektorów, natomiast spadek ZDM dotyczył 6 sektorów. Do emitentów obligacji z najwyższym wzrostem ZDM można zaliczyć tych z sektora telekomunikacyjnego (+40 bps.), sektora usług finansowych (+38 bps.) oraz sektora deweloperów mieszkaniowych (+32 bps.). Największy wzrost odnotowali jednak emitenci z innych sektorów niż wyszczególnione w analizie (+116 bps.). Największe spadki ZDM dotyczyły emitentów z sektora pożyczkowego (-125 bps.), sektora sieci medyczne (-61 bps) oraz deweloperów komercyjnych (-36 bps.). W listopadzie ceny wzrosły dla 24 proc. natomiast spadły dla 35 proc. obligacji.

Obligacjami, które w listopadzie zanotowały najbardziej wyraźne wzrosty są BRA0519, wyemitowane przez spółkę Braster oraz AUX0119 wyemitowane przez spółkę Auxilia. Obligacje te zyskały odpowiednio 9,9 proc. oraz 6,3 proc.. Warto jednak zauważyć, że oba te papiery w październiku były liderami spadków, znaczący wzrost kursu jest więc tylko odreagowaniem wcześniejszej przeceny, a same obligacje notowane są niżej niż chociażby 3 miesiące temu. Z innych znaczących wzrostów można wyróżnić BML0919 (wzrost o 4,8 proc., jednak papier notowany jest ze znacznym dyskontem – jego kurs wynosi zaledwie 75,5 proc. nominału), GNB0523 (wzrost o 3,7 proc.), ORB0620 (wzrost o 3 proc.).

W listopadzie ponownie pod presją znalazły się obligacje Getin Noble Banku, aż połowa z dziesięciu najbardziej spadających serii była papierami tego jednego z najaktywniejszych emitentów na rynku. W listopadzie bank opublikował sprawozdanie finansowe za III kwartał, w którym zanotował stratę netto, co prawdopodobnie skłoniło część inwestorów do wycofania się z inwestycji w jego obligacje. Najwięcej traciły serie GNB0723 (spadek o 6,2 proc.), GNB0624 (spadek o 3,8 proc.), GNB0424 (spadek o 3,5 proc.). Z obligacji innych emitentów najbardziej znaczący spadek zanotowały obligacje ROB0520 wyemitowane przez RobyG, które to straciły 4,9 proc. w perspektywie jednego miesiąca i aż 9,2 proc. w okresie pół roku.

### Zapadalność

Jeszcze przed zakończeniem bieżącego roku termin wykupu przypada dla siedmiu serii obligacji znajdujących się w obrocie na rynku Catalyst. 15 grudnia termin wykupu mają obligacje wyemitowane przez Kerdos Group, jednak już od dłuższego czasu inwestorzy są świadomi, że nie mogą liczyć na wywiązanie się emitenta z zobowiązań. Najniżej notowanymi obligacjami z tych wygasających w najbliższym miesiącu, są obligacje wyemitowane przez Fundusz Hipoteczny Dom o łącznej wartości nominalnej 3,6 mln PLN. Kurs wynoszący 98,3 proc. nominału został ustalony w transakcji, w której obligacje nabył prezes emitenta, co może być pozytywnie odczytane przez inwestorów.

Do największych (pod względem wartości nominalnej) zapadających obligacji można zaliczyć papiery Agencji Rozwoju Przemysłu (seria ARP1217, 150 mln PLN wartości nominalnej), Getin Noble Banku (seria GNB1217, 50 mln PLN wartości nominalnej) oraz Sygnity (seria SGN1217, 40 mln PLN).

### Mediana rentowności obligacji

DANE SEKTOROWE	Wartość emisji [mln PLN]	ZDM + WIBOR	Zero Discount Margin	Δ DM [m/m]
BANKI EX GETIN	6 031	3,79%	1,98%	● - 1 bps
GETIN NOBLE BANK	2 683	8,04%	6,23%	● + 10 bps
BUDOWNICTWO	161	4,56%	2,75%	● - 16 bps
CHEMIA	271	5,09%	2,97%	● + 13 bps
DEWELOPERZY KOMERCYJNI	3 157	4,94%	3,13%	● - 36 bps
DEWELOPERZY MIESZKANIOWI	2 138	4,59%	2,78%	● + 32 bps
FUNDUSZ	336	5,32%	3,51%	● + 14 bps
IT	382	3,40%	1,59%	● - 1 bps
PALIWA, GAZ ENERGIA	6 255	2,64%	0,83%	● - 0 bps
POŻYCZKI	255	5,98%	4,17%	● - 125 bps
PRZEMYSŁ DRZEWNY	123	5,35%	3,54%	● + 6 bps
RETAIL	373	5,43%	3,62%	● + 29 bps
SIEĆ MEDYCZNA	307	5,84%	4,03%	● - 61 bps
TELEKOMUNIKACJA	1 799	4,96%	3,15%	● + 40 bps
UBEZPIECZENIA	2 250	5,78%	3,97%	● + 24 bps
USŁUGI FINANSOWE	327	6,08%	4,27%	● + 38 bps
WIERYTELNOŚCI	3 027	5,35%	3,54%	● + 10 bps
INNE	1 492	4,51%	2,70%	● + 116 bps

### Największe zmiany notowań

Emitent	Seria	Kurs	Zmiana 1m	Zmiana 3m	Zmiana 6m
<b>Największe wzrosty</b>					
BRASTER	BRA0519	98,9	↑ 9,9%	↓ -1,5%	↓ -1,4%
AUXILIA	AUX0119	96,7	↑ 6,3%	↓ -3,3%	↓ -3,7%
BIOMED-LUBLIN	BML0919	75,5	↑ 4,8%	↑ 7,1%	↓ -1,9%
GETIN NOBLE BANK	GNB0523	98,0	↑ 3,7%	↓ -1,9%	↓ -3,0%
ORBIS	ORB0620	104,4	↑ 3,0%	↑ 3,0%	↑ 3,9%
HB REAVIS FINANCE PL 2	HBS0122	102,7	↑ 2,7%		
GETIN NOBLE BANK	GNB1220	91,0	↑ 2,2%	↓ -1,6%	↓ -1,6%
IPF INVESTMENTS POLSKA	IPP0620	91,5	↑ 2,2%	↑ 4,0%	↑ 6,6%
GETIN NOBLE BANK	GNB0423	97,0	↑ 2,1%	↓ -2,5%	↓ -4,4%
COMP	CMP0620	97,9	↑ 2,1%	↓ -2,8%	↑ 0,9%
<b>Największe spadki</b>					
GETIN NOBLE BANK	GNB0723	94,5	↓ -6,2%	↓ -4,1%	↓ -6,4%
ROBYG	ROB0520	96,2	↓ -4,9%	↓ -6,9%	↓ -9,2%
GETIN NOBLE BANK	GNB0624	91,9	↓ -3,8%		
GETIN NOBLE BANK	GNB0424	93,0	↓ -3,5%	↓ -5,6%	
AOW FAKTORING	AOW0519	98,0	↓ -3,4%	↓ -3,4%	↓ -4,6%
GETIN NOBLE BANK	GNB1020	89,5	↓ -2,6%	↓ -0,7%	↓ -4,8%
FAMUR	FMF0120	100,5	↓ -2,4%	↓ -2,8%	↓ -2,8%
GETIN NOBLE BANK	GNO1120	89,0	↓ -2,2%	↓ -2,3%	↓ -5,0%
BANK POCZTOWY	BPO0626	103,8	↓ -1,9%	↓ -1,1%	↓ -1,1%
ALIOR BANK	ALR0924	101,8	↓ -1,7%	↓ -1,2%	↓ -2,1%

### Najbliższa zapadalność

EMITENT	SERIA	Wykup	Nominał [mln]	Kurs	Δ Kurs [m/m]
<b>Listopad 2017</b>					
KERDOS GROUP	KRS1217	2017-12-15	13,2	20,1	0,0%
FUNDUSZ HIPOTECZNY DOM	FHS1217	2017-12-18	3,6	98,3	-1,7%
GETIN NOBLE BANK	GNB1217	2017-12-19	50,0	100,0	0,0%
INVISTA	INV1217	2017-12-19	2,0	99,0	-1,0%
SYGNITY	SGN1217	2017-12-19	40,0	100,0	0,0%
EGB INVESTMENTS	EGB1217	2017-12-22	10,0	99,8	-0,2%
AGENCJA ROZWOJU PRZEMYSŁU	ARP1217	2017-12-28	150,0	101,5	0,0%

## Obroty

W listopadzie obroty na rynku Catalyst były równe 12 – miesięcznej średniej i wyniosły 191 mln PLN, co oznacza 18 proc. spadek w porównaniu z poprzednim miesiącem i 12,8 proc. spadek porównując do listopada 2016 roku. Wartość listopadowych transakcji pakietowych wyniosła 14,9 mln PLN i była wyższa o 10,5 mln PLN niż miesiąc wcześniej, jednak nadal stanowiła niespełna połowę średniej wartości transakcji pakietowych z ostatnich 12 miesięcy. Obligacje korporacyjne były odpowiedzialne za 69,6 proc. obrotu wygenerowanego na rynku Catalyst.

W poprzednim miesiącu największy obrót, wynoszący 15,7 mln PLN, wygenerowały obligacje serii PKN0921 wyemitowane przez PKN Orlen. Obligacje te zadebiutowały na rynku Catalyst w październiku, co może tłumaczyć wzmożoną aktywność na tych papierach. Seria PKN0921 w ofercie publicznej kierowana była wyłącznie do inwestorów indywidualnych, a więc rynek wtórny był jedyną możliwością na dołączenie tych obligacji do portfeli inwestorów instytucjonalnych. Wysokie obroty odnotowano także na papierach Alior Banku (seria ALR0522, 14,6 mln PLN oraz seria ALR0524, 7,9 mln PLN), Kruka (seria KR10621, 6,4 mln PLN), Banku Ochrony Środowiska (seria BOD0521, 5,4 mln PLN) czy Ghelamco Invest (seria GHE1119, 5,1 mln PLN). W porównaniu do poprzednich miesięcy niewielkie obroty wygenerowały obligacje serii PZU0727 – ledwie 3,2 mln PLN.

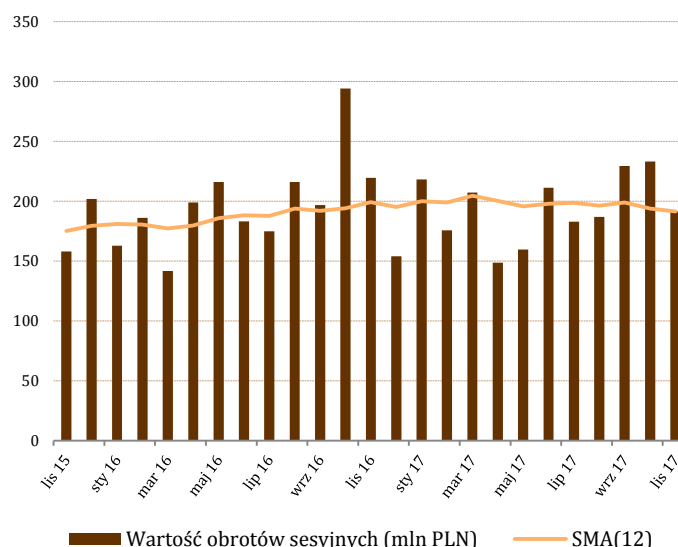
Alior Bank jest emitentem, na którego obligacjach wygenerowano w listopadzie najwyższy, wynoszący 25,9 mln PLN łączny obrót. Wśród najpopularniejszych emitentów znalazły się także dwa inne banki – Getin Noble Bank (obrót 9,2 mln PLN) oraz Bank Ochrony Środowiska (obrót 5,6 mln PLN). Pokazuje to, że inwestorzy nadal zainteresowani są lokowaniem środków w obligacje podporządkowane instytucji finansowych, co z perspektywy ostatniej rekomendacji KNF powinno w kolejnych miesiącach wspierać wartości obrotów takimi papierami na rynku wtórnym. Wśród innych emitentów wysokie obroty zostały wygenerowane na obligacjach spółek PKN Orlen (17,8 mln PLN), Ghelamco Invest (13,5 mln PLN), Kruk (11,8 mln PLN), Getback (11,1 mln PLN).

## Debiuty i nowe emisje

W listopadzie do obrotu na rynku Catalyst wprowadzono dziesięć serii obligacji o łącznej wartości nominalnej wynoszącej 580 mln PLN. Największą debiutującą serią byłyby obligacje senioralne wyemitowane przez Alior Bank. Wartość emisji serii ALR0820 wyniosła 250 mln PLN. Z innych znaczących debiutów warto wskazać emisje spółek Atal (seria ATL1019, 80 mln PLN), Echo Investment (seria ECN1022, 75 mln PLN), Erbud (seria ERB0921, 52 mln PLN), czy Getin Noble Bank (seria GNB0824, 40 mln PLN). W przypadku Getin Noble Banku jest to dziesiąta, przedostatnia seria z aktualnego programu emisji. W najbliższym czasie na rynku Catalyst zadebiutuje jeszcze tylko jedna seria obligacji podporządkowanych banku z wartością nominalną pojedynczego papieru wynoszącą 1000 zł. Można oczekiwać, że w kolejnych programach bank zastosuje się do rekomendacji KNF znacząco zwiększając nominalną wartość pojedynczych oferowanych obligacji.

Wśród nowych emisji najciekawszą była ta przeprowadzona przez Alior Bank. Bank ten zaoferował inwestorom obligacje podporządkowane o łącznej wartości nominalnej 150 mln PLN. Obligacje te spełniały już ostatnie zalecenia Komisji Nadzoru Finansowego, a więc ich jednostkowa wartość nominalna wynosiła 400 tys. PLN. Co ciekawe, mimo znacznego ograniczenia grona potencjalnych inwestorów, popyt na te papiery ponad trzykrotnie przewyższył podaż, co wymusiło znaczną redukcję złożonych zapisów.

Wartość obrotów sesyjnych



Najwyższe obroty (seria)

EMITENT	Seria	Obrót 1m [mln PLN]	Obrót 3m [mln PLN]
PKN ORLEN	PKN0921	15,7	24,5
ALIOR BANK	ALR0522	14,6	16,8
ALIOR BANK	ALR0524	7,9	8,6
KRUK	KR10621	6,3	10,0
BANK OCHRONY ŚRODOWISKA	BOD0521	5,4	5,4
GHELAMCO INVEST	GHE1119	5,1	7,5
PZU	PZU0727	3,2	39,0
GETBACK	GBK0518	3,2	3,4
GETBACK	GBK0520	2,8	8,4
CYFROWY POLSAT	CPS0721	2,3	7,9

Obroty według emitentów

EMITENT	Obroty [mln PLN]	Łączna wartość emisji [mln PLN]
ALIOR BANK	25,9	1 315
PKN ORLEN	17,8	1 500
GHELAMCO INVEST	13,5	957
KRUK	11,8	1 151
GETBACK	11,1	522
GETIN NOBLE BANK	9,2	2 683
ECHO INVESTMENT	7,5	1 161
BANK OCHRONY ŚRODOWISKA	5,6	250
BEST	3,3	541
PZU	3,2	2 250

Pierwsze notowania obligacji

EMITENT	Seria	Data debiutu	Wartość emisji [mln PLN]
STATIMA	STA0119	2017-11-29	1,66
PRAGMA FAKTORING	PRF1021	2017-11-28	12,00
ALIOR BANK	ALR0820	2017-11-21	250,00
ERBUD	ERB0921	2017-11-20	52,00
ATAL	ATL1019	2017-11-17	80,00
MCI Private Ventures	MCF1020	2017-11-17	30,00
GETBACK	GBK0421	2017-11-15	25,00
VICTORIA DOM	VID0621	2017-11-14	15,00
GETIN NOBLE BANK	GNB0824	2017-11-06	40,00
ECHO INVESTMENT	ECN1022	2017-11-03	75,00

**Podsumowanie rynku obligacji**

Szarym kolorem oznaczone kursy nietransakcyjne

	<b>Emitent</b>	<b>Seria</b>	<b>Wartość emisji [mln PLN]</b>	<b>Kurs</b>	<b>zmiana m/m</b>	<b>Typ kuponu</b>	<b>YTM / Float yield</b>	<b>Z-Spread / Zero - DM</b>	<b>Obroty 1M [tys.]</b>
	ALIOR BANK	ALR0321	193,0	104,80	-1,5%	zmienne	3,7%	1,9%	937
	ALIOR BANK	ALR0421	67,2	112,41	0,3%	zmienne	3,7%	1,8%	189
	ALIOR BANK	ALR0522	150,0	104,50	1,0%	zmienne	3,9%	2,1%	14 639
	ALIOR BANK	ALR0524	70,0	104,47	0,4%	zmienne	4,0%	2,2%	7 904
	ALIOR BANK	ALR0820	250,0	100,14		zmienne	2,9%	1,1%	38
	ALIOR BANK	ALR0924	321,7	101,80	-1,7%	zmienne	4,6%	2,8%	1 026
	ALIOR BANK	ALR1022	80,0	103,50	-0,5%	zmienne	5,1%	3,3%	208
	ALIOR BANK	ALR1221	183,4	105,70	-0,5%	zmienne	3,6%	1,8%	946
	BANK MILLENNIUM	MIL0420	300,0	100,70	0,0%	zmienne	2,5%	0,7%	0
	BANK MILLENNIUM	MIL0618	300,0	100,10	0,0%	zmienne	2,8%	1,0%	0
	BANK OCHRONY ŚRODOWISKA	BOD0521	100,0	100,50	0,5%	zmienne	6,0%	4,2%	5 385
	BANK OCHRONY ŚRODOWISKA	BOS0724	150,0	100,70	0,0%	zmienne	4,0%	2,2%	204
	BANK POCZTOWY	BPO0626	50,0	103,80	-1,9%	zmienne	4,1%	2,2%	1 368
	BANK POCZTOWY	BPO1022	50,0	101,98	0,3%	zmienne	4,8%	3,0%	21
	BZ WBK	BZW0618	485,0	100,70	0,0%	zmienne	1,6%	-0,2%	0
	GETIN NOBLE BANK	GNB0124	42,0	93,50	1,1%	zmienne	8,2%	6,3%	121
	GETIN NOBLE BANK	GNB0218	241,6	99,20	-0,3%	zmienne	8,6%	6,8%	701
	GETIN NOBLE BANK	GNB0220	75,0	92,01	0,0%	zmienne	8,9%	7,1%	352
	GETIN NOBLE BANK	GNB0221	100,0	88,00	-1,7%	zmienne	9,2%	7,4%	297
	GETIN NOBLE BANK	GNB0318	160,0	99,13	-0,4%	zmienne	8,0%	6,2%	676
	GETIN NOBLE BANK	GNB0320	69,4	90,85	-1,3%	zmienne	9,3%	7,5%	494
	GETIN NOBLE BANK	GNB0321	80,0	88,00	-1,1%	zmienne	9,1%	7,3%	516
	GETIN NOBLE BANK	GNB0323	35,0	98,50	0,0%	zmienne	7,1%	5,3%	17
	GETIN NOBLE BANK	GNB0418	40,0	99,30	-0,5%	zmienne	7,0%	5,2%	339
	GETIN NOBLE BANK	GNB0420	45,0	91,99	-0,5%	zmienne	8,6%	6,8%	71
	GETIN NOBLE BANK	GNB0421	81,6	87,70	-0,9%	zmienne	9,1%	7,3%	342
	GETIN NOBLE BANK	GNB0423	35,0	97,00	2,1%	zmienne	7,5%	5,7%	61
	GETIN NOBLE BANK	GNB0424	55,0	93,00	-3,5%	zmienne	8,2%	6,4%	74
	GETIN NOBLE BANK	GNB0518	37,3	99,50	0,3%	zmienne	6,3%	4,5%	155
	GETIN NOBLE BANK	GNB0523	50,0	98,00	3,7%	zmienne	7,2%	5,4%	76
	GETIN NOBLE BANK	GNB0524	40,0	91,00	-0,5%	zmienne	8,1%	6,3%	33
	GETIN NOBLE BANK	GNB0618	250,0	100,45	0,0%	zmienne	4,9%	3,1%	0
	GETIN NOBLE BANK	GNB0620	42,7	90,98	0,0%	zmienne	8,9%	7,1%	56
	GETIN NOBLE BANK	GNB0624	40,0	91,90	-3,8%	zmienne	7,4%	5,6%	28
	GETIN NOBLE BANK	GNB0720	148,6	90,90	-0,6%	zmienne	8,8%	7,0%	1 398
	GETIN NOBLE BANK	GNB0723	60,0	94,50	-6,2%	zmienne	8,0%	6,2%	128
	GETIN NOBLE BANK	GNB0724	30,0	94,00	0,0%	zmienne	6,9%	5,1%	0
	GETIN NOBLE BANK	GNB0819	172,0	95,00	-0,5%	zmienne	8,5%	6,7%	613
	GETIN NOBLE BANK	GNB0820	65,0	90,00	-0,7%	zmienne	9,0%	7,2%	407
	GETIN NOBLE BANK	GNB0823	40,0	94,80	-0,2%	zmienne	7,9%	6,1%	54
	GETIN NOBLE BANK	GNB0824	40,0	96,00		zmienne	6,5%	4,7%	22
	GETIN NOBLE BANK	GNB0919	18,0	95,00	-1,2%	zmienne	8,3%	6,5%	186

	<b>Emitent</b>	<b>Seria</b>	<b>Wartość emisji [mln PLN]</b>	<b>Kurs</b>	<b>zmiana m/m</b>	<b>Typ kuponu</b>	<b>YTM / Float yield</b>	<b>Z-Spread / Zero - DM</b>	<b>Obroty 1M [tys.]</b>
<b>Banki</b>	GETIN NOBLE BANK	GNB1019	40,0	96,00	0,1%	zmienne	7,6%	5,8%	634
	GETIN NOBLE BANK	GNB1020	35,0	89,50	-2,6%	zmienne	9,0%	7,2%	50
	GETIN NOBLE BANK	GNB1119	40,0	94,99	1,5%	zmienne	8,0%	6,2%	163
	GETIN NOBLE BANK	GNB1120	50,0	89,80	-1,2%	zmienne	8,8%	7,0%	108
	GETIN NOBLE BANK	GNB1123	40,0	95,40	-0,6%	zmienne	7,8%	6,0%	25
	GETIN NOBLE BANK	GNB1217	50,0	100,00	0,0%	zmienne	2,8%	1,0%	0
	GETIN NOBLE BANK	GNB1219	40,6	94,40	0,4%	zmienne	8,2%	6,4%	308
	GETIN NOBLE BANK	GNB1220	24,2	90,99	2,2%	zmienne	7,9%	6,1%	105
	GETIN NOBLE BANK	GNB1222	31,7	92,90	0,0%	zmienne	7,5%	5,7%	0
	GETIN NOBLE BANK	GNB1223	40,0	94,95	0,0%	zmienne	7,9%	6,1%	0
	GETIN NOBLE BANK	GNF0618	40,0	99,49	0,5%	zmienne	6,2%	4,4%	58
	GETIN NOBLE BANK	GNO0320	15,7	98,30	-0,3%	stałe	4,8%	2,6%	58
	GETIN NOBLE BANK	GNO0424	62,0	92,70	0,3%	zmienne	8,3%	6,5%	377
	GETIN NOBLE BANK	GNO1120	40,4	89,00	-2,2%	zmienne	9,1%	7,3%	93
	GETIN NOBLE BANK	GNO1123	40,0	94,50	0,5%	zmienne	8,0%	6,2%	4
	IDEA BANK	IDA0820	30,4	100,00	0,0%	zmienne	5,1%	3,3%	0
	ING BANK ŚLĄSKI	ING1219	300,0	100,00	0,0%	zmienne	2,5%	0,7%	0
	MBANK	MBK0125	750,0	101,20	-0,8%	zmienne	3,7%	1,9%	308
	MBANK	MBK1223	500,0	101,10	-0,8%	zmienne	3,8%	2,0%	1 647
	PKO BP	PKO0827	1 700,0	101,00	0,2%	zmienne	1,8%	0,0%	2 034
<b>BGK / EBI</b>	BGK	BGK0118	1 000,0	100,35	0,0%	zmienne	-0,2%	-2,0%	0
	BGK	BGK0219	1 392,0	100,30	0,0%	zmienne	1,8%	0,0%	0
	BGK	IDS1018	11 652,5	105,35	0,0%	stałe	0,2%	-1,9%	0
	BGK	IDS1022	5 250,0	112,20	0,0%	stałe	3,0%	0,8%	0
	BGK	IDS1024	1 270,0	99,17	0,0%	stałe	4,1%	1,8%	0
	BGK	IWS0645	1 000,0	97,90	0,0%	stałe	6,1%	2,0%	0
	BGK	IWS0645	1 000,0	97,90	0,0%	stałe	6,1%	2,0%	0
	BGK	IWS0645	1 000,0	97,90	0,0%	stałe	6,1%	2,0%	0
	BGK	IWS0645	1 000,0	97,90	0,0%	stałe	6,1%	2,0%	0
	BGK	IWS0645	1 000,0	97,90	0,0%	stałe	6,1%	2,0%	0
	BGK	IDS1018	11 652,5	105,35	0,0%	stałe	0,2%	-1,9%	0
	BGK	IDS1018	11 652,5	105,35	0,0%	stałe	0,2%	-1,9%	0
	BGK	IDS1018	11 652,5	105,35	0,0%	stałe	0,2%	-1,9%	0
	EBI	EIB0521	4 000,0	99,72	-0,3%	stałe	2,3%	0,2%	0
	EBI	EIB0524	1 500,0	99,76	0,0%	stałe	3,0%	0,7%	0
	EBI	EIB0722	200,0	100,00	0,0%	stałe	2,7%	0,5%	0
	EBI	EIB0826	2 000,0	98,00	0,0%	stałe	3,0%	0,6%	0
	<b>Budow.</b>	DEKPOL	DEK1018	35,0	101,10	0,4%	zmienne	4,4%	2,6%
ERBUD		ERB0318	4,0	100,00	0,0%	zmienne	4,7%	2,9%	0
ERBUD		ERB0921	52,0	100,00		zmienne	4,8%	3,0%	0
UNIBEP		UNI0618	30,0	99,90	1,8%	zmienne	10,7%	8,9%	286
UNIBEP		UNI0719	30,0	100,50	0,0%	zmienne	3,5%	1,7%	0



	<b>Emitent</b>	<b>Seria</b>	<b>Wartość emisji [mln PLN]</b>	<b>Kurs</b>	<b>zmiana m/m</b>	<b>Typ kuponu</b>	<b>YTM / Float yield</b>	<b>Z-Spread / Zero - DM</b>	<b>Obroty 1M [tys.]</b>
	UNISERV-PIECBUD	PCB0420	10,0	102,99	1,3%	zmiennie	4,4%	2,6%	62
<b>Chemia</b>	PCC EXOL SPÓŁKA AKCYJNA	PCX0620	20,0	99,80	-1,0%	stałe	5,5%	3,6%	1 300
	PCC EXOL SPÓŁKA AKCYJNA	PCX0920	25,0	100,20	-0,5%	stałe	5,4%	3,5%	156
	PCC ROKITA	PCR0223	25,0	99,95	-1,2%	stałe	5,7%	3,6%	150
	PCC ROKITA	PCR0419	22,0	101,40	-0,1%	stałe	5,5%	3,4%	220
	PCC ROKITA	PCR0421	25,0	100,01	-0,5%	stałe	5,1%	2,9%	223
	PCC ROKITA	PCR0522	20,0	99,99	-0,2%	stałe	4,5%	2,5%	543
	PCC ROKITA	PCR0620	20,0	100,00	-0,5%	stałe	5,1%	3,0%	137
	PCC ROKITA	PCR0622	25,0	99,99	-0,2%	stałe	5,1%	2,9%	128
	PCC ROKITA	PCR0823	25,0	100,50	-0,5%	stałe	5,1%	3,0%	239
	PCC ROKITA	PCR1019	25,0	100,71	-0,7%	stałe	5,1%	2,8%	216
	PCC ROKITA	PCR1023	25,0	99,80	-0,4%	stałe	5,0%	2,7%	161
	PCC ROKITA	PCR1123	13,8	100,00	-0,1%	stałe	5,2%	3,0%	277
<b>Deweloperzy komercyjni</b>	BBI DEVELOPMENT	BBI0218	35,0	100,00	-0,5%	zmiennie	6,3%	4,5%	10
	BBI DEVELOPMENT	BBI0219	22,0	100,00	0,0%	zmiennie	6,7%	4,9%	0
	BBI DEVELOPMENT	BBI0220	53,0	102,50	0,0%	zmiennie	6,3%	4,5%	0
	CAPITAL PARK	CAP0318	11,1	100,39	-0,2%	zmiennie	4,6%	2,8%	60
	CAPITAL PARK	CAP0419	15,0	101,70	0,0%	zmiennie	5,3%	3,5%	54
	CAPITAL PARK	CAP0618	33,1	100,30	-0,5%	zmiennie	5,4%	3,6%	143
	CAPITAL PARK	CAP0818	1,9	102,50	0,0%	zmiennie	2,5%	0,6%	0
	ECHO INVESTMENT	ECH0219	100,0	100,50	0,0%	zmiennie	4,9%	3,1%	0
	ECHO INVESTMENT	ECH0318	75,0	100,00	-0,4%	zmiennie	4,8%	3,0%	958
	ECHO INVESTMENT	ECH0321	155,0	100,00	0,0%	zmiennie	4,7%	2,9%	0
	ECHO INVESTMENT	ECH0418	50,0	100,77	0,4%	zmiennie	2,8%	1,0%	1 203
	ECHO INVESTMENT	ECH0519	70,5	101,65	0,9%	zmiennie	4,2%	2,4%	203
	ECHO INVESTMENT	ECH0618	80,0	101,00	0,0%	zmiennie	3,4%	1,6%	0
	ECHO INVESTMENT	ECH0721	100,0	100,41	0,0%	zmiennie	4,6%	2,8%	1 405
	ECHO INVESTMENT	ECH1022	125,0	100,30	-0,1%	zmiennie	4,6%	2,8%	1 653
	ECHO INVESTMENT	ECH1120	100,0	100,00	0,0%	zmiennie	4,8%	3,0%	0
	ECHO INVESTMENT	ECN0418	230,0	100,31	0,3%	zmiennie	3,4%	1,6%	42
	ECHO INVESTMENT	ECN1022	75,0	100,32		zmiennie	4,6%	2,8%	2 005
	FLORSEN	FLO0119	10,0	105,50	0,0%	stałe	0,7%	-1,2%	0
	FLORSEN	FLO0418	10,0	105,50	0,0%	stałe	-7,0%	-9,0%	0
	GHELAMCO INVEST	GHC0619	30,0	100,53	0,4%	zmiennie	5,4%	3,6%	1 063
	GHELAMCO INVEST	GHC0718	20,3	101,95	0,0%	zmiennie	3,5%	1,7%	0
	GHELAMCO INVEST	GHE0118	14,6	100,20	0,0%	zmiennie	4,9%	3,1%	0
	GHELAMCO INVEST	GHE0320	50,0	100,95	0,0%	zmiennie	5,3%	3,5%	794
	GHELAMCO INVEST	GHE0322	147,9	100,50	0,1%	zmiennie	6,0%	4,1%	1 320
	GHELAMCO INVEST	GHE0418	24,9	100,90	0,4%	zmiennie	3,9%	2,1%	927
	GHELAMCO INVEST	GHE0519	14,3	102,00	1,0%	zmiennie	4,8%	3,0%	0
	GHELAMCO INVEST	GHE0619	37,5	100,85	0,3%	zmiennie	4,7%	2,9%	432
GHELAMCO INVEST	GHE0718	96,6	101,60	0,8%	zmiennie	4,0%	2,2%	590	

	<b>Emitent</b>	<b>Seria</b>	<b>Wartość emisji [mln PLN]</b>	<b>Kurs</b>	<b>zmiana m/m</b>	<b>Typ kuponu</b>	<b>YTM / Float yield</b>	<b>Z-Spread / Zero - DM</b>	<b>Obroty 1M [tys.]</b>
<b>Deweloperzy komercyjni</b>	GHELAMCO INVEST	GHE0720	30,0	100,40	0,1%	zmienne	5,6%	3,8%	328
	GHELAMCO INVEST	GHE1020	20,0	100,00	-0,5%	zmienne	5,8%	4,0%	89
	GHELAMCO INVEST	GHE1119	50,0	101,20	0,7%	zmienne	5,1%	3,3%	5 113
	GHELAMCO INVEST	GHE1220	25,0	100,00	-0,5%	zmienne	5,8%	4,0%	35
	GHELAMCO INVEST	GHE1221	115,2	100,00	0,0%	zmienne	6,1%	4,3%	0
	GHELAMCO INVEST	GHI0320	30,0	100,40	-0,1%	zmienne	5,6%	3,8%	454
	GHELAMCO INVEST	GHI0619	50,0	101,40	1,3%	zmienne	4,8%	3,0%	269
	GHELAMCO INVEST	GHI0718	30,0	101,30	1,2%	zmienne	4,0%	2,2%	176
	GHELAMCO INVEST	GHI0720	50,0	100,00	-0,3%	zmienne	5,8%	4,0%	212
	GHELAMCO INVEST	GHI1220	35,0	100,01	-0,3%	zmienne	5,8%	4,0%	103
	GHELAMCO INVEST	GHI0320	50,0	100,80	0,8%	zmienne	5,4%	3,6%	677
	GHELAMCO INVEST	GHI0718	25,0	100,50	0,4%	zmienne	5,3%	3,5%	652
	GHELAMCO INVEST	GHI0718	10,9	101,30	0,4%	zmienne	4,0%	2,2%	227
	GRIFFIN REAL ESTATE INVEST	GFN1219	110,0	100,00	0,0%	zmienne	6,3%	4,5%	0
	GTC	GTC0319	200,0	102,00	0,0%	zmienne	4,6%	2,8%	0
	GTC	GTC0418	98,1	101,00	0,0%	zmienne	3,2%	1,4%	0
	HB REAVIS FINANCE PL 2	HBS0122	220,0	102,65	2,7%	zmienne	5,2%	3,4%	31
	HB REAVIS FINANCE PL 2	HBS0421	100,0	102,75	-0,2%	zmienne	5,3%	3,5%	149
	VANTAGE DEVELOPMENT	VTD0919	15,0	100,50	-0,3%	zmienne	4,0%	2,1%	213
	VANTAGE DEVELOPMENT	VTG0120	10,5	100,90	-0,2%	zmienne	6,8%	5,0%	338
VANTAGE DEVELOPMENT	VTG0520	65,0	100,00	0,0%	zmienne	5,8%	4,0%	0	
VANTAGE DEVELOPMENT	VTT0919	10,0	102,05	0,0%	zmienne	5,8%	4,0%	22	
WARIMPEX	WXF1118	19,5	105,20	0,0%	stałe	8,3%	6,3%	0	
<b>Deweloperzy mieszkaniowi</b>	ARCHICOM	ARH0320	60,0	100,00	0,0%	zmienne	4,1%	2,3%	0
	ARCHICOM	ARH0719	55,0	100,50	0,0%	zmienne	4,2%	2,4%	0
	ATAL	ATL0319	40,0	100,00	0,0%	zmienne	3,7%	1,9%	0
	ATAL	ATL0518	40,0	100,50	0,0%	zmienne	2,6%	0,8%	0
	ATAL	ATL0519	40,0	100,00	0,0%	zmienne	4,2%	2,4%	0
	ATAL	ATL1019	80,0	100,00		zmienne	3,5%	1,7%	0
	ATAL	ATL1218	60,0	100,45	0,0%	zmienne	3,2%	1,4%	0
	DEVELOPRES	DVR0318	15,0	100,20	0,0%	zmienne	5,8%	3,9%	0
	DOM DEVELOPMENT	DOM0318	50,0	100,80	0,0%	zmienne	1,8%	0,0%	0
	DOM DEVELOPMENT	DOM0620	100,0	100,50	0,0%	zmienne	3,5%	1,7%	0
	DOM DEVELOPMENT	DOM1121	110,0	100,70	0,0%	zmienne	3,4%	1,5%	0
	GEO. MIESZKANIE I DOM	GEO0419	7,5	100,00	0,0%	zmienne	6,2%	4,4%	0
	I2 DEVELOPMENT	I2D0719	15,0	99,00	-0,4%	zmienne	6,9%	5,1%	27
	I2 DEVELOPMENT	I2D1019	10,0	98,80	-0,5%	zmienne	7,0%	5,2%	37
	J.W. CONSTRUCTION HOLDING	JWC0520	70,0	100,80	-0,2%	zmienne	4,4%	2,6%	51
	LC CORP	LCC0320	65,0	101,00	0,0%	zmienne	4,5%	2,7%	0
	LC CORP	LCC0521	100,0	101,97	1,0%	zmienne	4,7%	2,8%	193
	LC CORP	LCC0619	50,0	100,00	0,0%	zmienne	5,3%	3,5%	0
LC CORP	LCC1018	50,0	102,00	0,0%	zmienne	3,0%	1,2%	0	

	<b>Emitent</b>	<b>Seria</b>	<b>Wartość emisji [mln PLN]</b>	<b>Kurs</b>	<b>zmiana m/m</b>	<b>Typ kuponu</b>	<b>YTM / Float yield</b>	<b>Z-Spread / Zero - DM</b>	<b>Obroty 1M [tys.]</b>
<b>Deweloperzy mieszkaniowi</b>	LC CORP	LCC1021	40,0	100,00	0,0%	zmienne	5,3%	3,5%	0
	LOKUM DEWELOPER	LKD0420	75,0	100,00	0,0%	zmienne	5,0%	3,2%	0
	LOKUM DEWELOPER	LKD0719	40,0	101,50	0,0%	zmienne	4,4%	2,6%	0
	MARVIPOL	MVP0819	60,0	101,99	0,0%	zmienne	4,1%	2,3%	62
	MARVIPOL	MVP0821	80,1	100,00	0,0%	zmienne	5,3%	3,5%	5 071
	MURAPOL	MU11019	5,0	100,60	-0,7%	zmienne	7,8%	6,0%	2
	MURAPOL	MUR0220	11,8	100,90	-0,2%	zmienne	4,2%	2,3%	103
	MURAPOL	MUR0320	13,2	100,80	-1,1%	zmienne	6,1%	4,3%	377
	MURAPOL	MUR0418	30,0	100,00	-0,4%	zmienne	6,0%	4,2%	177
	MURAPOL	MUR1018	22,5	100,10	-0,6%	zmienne	6,1%	4,3%	475
	MURAPOL	MUR1019	10,0	102,00	0,0%	zmienne	6,2%	4,4%	0
	NICKEL DEVELOPMENT	NKL1118	10,0	100,25	0,3%	zmienne	4,2%	2,4%	10
	POLNORD	PN11219	20,0	99,00	-0,8%	zmienne	2,4%	0,6%	109
	POLNORD	PN21219	6,8	99,65	-0,5%	zmienne	2,6%	0,8%	174
	POLNORD	PND0118	10,5	100,07	0,3%	zmienne	3,2%	1,4%	18
	POLNORD	PND0218	26,9	99,85	-0,2%	zmienne	6,3%	4,5%	50
	POLNORD	PND0220	14,7	99,75	-0,2%	zmienne	6,3%	4,5%	71
	POLNORD	PND0420	5,3	100,49	0,0%	zmienne	4,9%	3,0%	32
	POLNORD	PND0520	5,2	100,00	-0,5%	zmienne	6,3%	4,5%	17
	POLNORD	PND0618	50,0	99,00	-0,9%	zmienne	6,0%	4,1%	91
	POLNORD	PND0718	20,0	100,00	0,0%	zmienne	5,8%	3,9%	0
	POLNORD	PND1219	30,0	99,40	-0,7%	zmienne	6,3%	4,5%	449
	ROBYG	ROB0218	38,9	100,40	0,1%	zmienne	5,4%	3,6%	20
	ROBYG	ROB0219	20,0	100,55	0,0%	zmienne	2,6%	0,8%	0
	ROBYG	ROB0520	20,0	96,21	-4,9%	zmienne	3,4%	1,6%	10
	ROBYG	ROB0619	60,0	100,20	0,0%	zmienne	3,8%	2,0%	0
	ROBYG	ROB0721	100,0	102,00	0,0%	zmienne	4,1%	2,3%	0
	ROBYG	ROB0819	26,0	100,00	0,0%	zmienne	6,2%	4,4%	0
	ROBYG	ROB1018	60,0	101,00	0,0%	zmienne	4,5%	2,6%	0
	ROBYG	ROB1019	60,0	100,00	0,0%	zmienne	4,1%	2,3%	0
	RONSON EUROPE	ROE0419	10,0	100,00	0,0%	zmienne	4,1%	2,3%	0
	RONSON EUROPE	RON0119	10,0	100,40	-0,2%	zmienne	3,6%	1,8%	133
	RONSON EUROPE	RON0218	5,0	100,50	-0,5%	zmienne	4,6%	2,8%	16
	RONSON EUROPE	RON0220	10,0	100,20	0,0%	zmienne	5,3%	3,5%	0
	RONSON EUROPE	RON0419	15,5	100,70	0,0%	zmienne	5,4%	3,6%	0
	RONSON EUROPE	RON0518	22,2	100,60	0,6%	zmienne	3,5%	1,7%	115
	RONSON EUROPE	RON0619	4,5	100,00	0,0%	zmienne	5,3%	3,5%	0
	RONSON EUROPE	RON0720	15,0	100,89	0,4%	zmienne	4,8%	3,0%	2
	RONSON EUROPE	RON0820	10,0	99,95	0,4%	stałe	4,0%	2,1%	113
	RONSON EUROPE	RON0919	10,0	100,50	-0,1%	zmienne	5,4%	3,6%	12
	RONSON EUROPE	RON1218	15,0	100,53	-1,0%	zmienne	4,9%	3,1%	513
VICTORIA DOM	VID0221	6,1	99,60	-0,8%	zmienne	5,6%	3,8%	25	

	<b>Emitent</b>	<b>Seria</b>	<b>Wartość emisji [mln PLN]</b>	<b>Kurs</b>	<b>zmiana m/m</b>	<b>Typ kuponu</b>	<b>YTM / Float yield</b>	<b>Z-Spread / Zero - DM</b>	<b>Obroty 1M [tys.]</b>	
	VICTORIA DOM	VID0621	15,0	100,30		zmienne	6,0%	4,2%	148	
<b>Fundusz</b>	FUNDUSZ HIPOTECZNY DOM SA SKA	FHS1217	3,6	98,30	-1,7%	stałe	50,3%	39,1%	20	
	INVISTA	INV1217	2,0	99,01	-1,0%	stałe	29,5%	24,2%	20	
	MCI CAPITAL	MCI0318	50,0	100,00	0,0%	zmienne	5,5%	3,7%	0	
	MCI CAPITAL	MCI0619	54,5	100,79	-0,1%	zmienne	5,1%	3,3%	15	
	MCI CAPITAL	MCI0620	20,0	100,41	0,0%	zmienne	5,5%	3,7%	0	
	MCI CAPITAL	MCI1218	66,0	100,70	0,2%	zmienne	4,9%	3,1%	24	
	MCI CAPITAL	MCI1219	20,7	100,05	0,0%	zmienne	5,6%	3,8%	5	
	MCI CAPITAL	MCI1221	45,0	100,00	0,0%	stałe	6,6%	4,4%	0	
	MCI MANAGEMENT	MCM0620	25,0	100,10	-0,5%	zmienne	6,2%	4,4%	362	
	MCI MANAGEMENT	MCM0820	19,3	100,05	-0,3%	zmienne	1,8%	0,0%	325	
	MCI PRIVATE VENTURES	MCF1020	30,0	98,53		zmienne	1,8%	0,0%	138	
	<b>Inne</b>	AGENCJA ROZWOJU PRZEMYSŁU	ARP1217	150,0	101,50	0,0%	zmienne	-16,1%	-17,9%	0
AMREST HOLDINGS		AMR0618	140,0	101,38	0,0%	zmienne	1,7%	-0,1%	0	
AMREST HOLDINGS		AMR0919	140,0	101,37	0,0%	zmienne	3,3%	1,5%	0	
BENEFIT SYSTEMS		BFT0618	50,0	100,50	0,0%	zmienne	2,1%	0,3%	24	
BENEFIT SYSTEMS		BFT0619	70,0	100,60	0,0%	zmienne	2,9%	1,1%	423	
CHEMOSERVIS-DWORY		CHS0318	3,0	101,50	0,0%	zmienne	1,1%	-0,7%	0	
ELEMENTAL HOLDING		EMT1019	24,0	99,00	0,0%	zmienne	4,9%	3,14%	0	
FAMUR		FMF0120	108,0	100,52	-2,4%	zmienne	4,5%	2,7%	8	
J.S. HAMILTON POLAND		JSH1219	40,0	100,00	0,0%	zmienne	4,8%	3,0%	0	
MEDORT		MED0420	14,0	98,50	0,0%	zmienne	5,8%	4,0%	22	
ORBIS		ORB0620	300,0	104,40	3,0%	zmienne	5,8%	3,9%	197	
ORBIS		ORB0721	200,0	101,50	0,0%	zmienne	5,7%	3,9%	0	
OT LOGISTICS		OTS0220	25,4	102,30	0,3%	zmienne	1,0%	-0,8%	52	
OT LOGISTICS		OTS0818	10,0	100,00	0,0%	stałe	2,4%	0,6%	38	
OT LOGISTICS		OTS1118	100,0	100,18	-0,3%	zmienne	5,6%	3,8%	312	
POLSKA GRUPA ODLEWNICZA		PGO0819	42,2	100,90	0,0%	zmienne	4,6%	2,8%	0	
ZM HENRYK KANIA		KAN0318	25,0	100,46	1,1%	zmienne	-3,2%	-5,0%	144	
ZM HENRYK KANIA		KAN0619	50,0	100,48	-0,2%	zmienne	10,6%	8,8%	447	
<b>IT</b>		AB	ABE0622	75,0	100,00	0,0%	zmienne	3,8%	2,0%	0
		AB	ABE0720	70,0	100,00	0,0%	zmienne	3,3%	1,5%	0
	AB	ABE0819	100,0	101,50	0,0%	zmienne	2,5%	0,7%	0	
	COMP	CMP0620	50,0	97,90	2,1%	zmienne	6,5%	4,7%	282	
	ELZAB	ELZ0418	25,0	100,00	0,0%	zmienne	3,5%	1,7%	0	
	SYGNITY	SGN1217	40,0	100,00	0,0%	zmienne	6,9%	5,1%	0	
	UNIFIED FACTORY	UFC0819	10,0	100,90	-1,1%	zmienne	2,4%	0,6%	167	
	VIVID GAMES	VVD0520	10,5	99,20	0,2%	zmienne	6,5%	4,7%	107	
	XSYSTEM	XSM0319	1,2	99,00	0,0%	stałe	6,0%	4,1%	1	
<b>Pal, Gaz, En</b>	COLUMBUS ENERGY	CL10319	4,3	99,00	0,0%	stałe	10,3%	8,0%	70	
	COLUMBUS ENERGY	CLC0319	1,1	100,00	0,0%	stałe	9,5%	7,3%	0	
	ENEA	ENA0220	1 000,0	100,00	0,0%	zmienne	2,6%	0,8%	0	



	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Pal, Gaz, En	ENERGA	ENG1019	1 000,0	102,80		zmienne	2,0%	0,2%	206
	PGE POLSKA GRUPA ENERGETYCZNA	PGE0618	1 000,0	101,00	0,0%	zmienne	4,6%	2,8%	0
	PKN ORLEN	PKN0219	1 000,0	101,20	0,0%	zmienne	0,7%	-1,1%	0
	PKN ORLEN	PKN0418	200,0	100,60	-0,1%	zmienne	3,1%	1,3%	1 867
	PKN ORLEN	PKN0420	100,0	105,25	-0,8%	stałe	2,4%	0,6%	203
	PKN ORLEN	PKN0921	200,0	100,78	-0,4%	zmienne	1,2%	-0,6%	15 729
	TAURON	TPE1119	1 750,0	100,45	0,0%	zmienne	6,3%	4,5%	0
Pożyczki	EUROCENT	ERC0918	2,3	25,00	0,0%	stałe	560,9%	235,8%	3
	EVEREST CAPITAL	EVC0418	30,0	100,50	0,0%	zmienne	5,2%	3,4%	15
	EVEREST CAPITAL	EVC1118	20,0	100,69	1,2%	zmienne	6,0%	4,2%	78
	IPF INVESTMENTS POLSKA	IPP0620	200,0	91,50	2,2%	zmienne	9,9%	8,1%	624
	SMS KREDYT HOLDING	SMS0418	3,0	101,00	-1,5%	stałe	4,8%	2,9%	2
Przem. Drzewny	ARCTIC PAPER S.A.	ATC0821	100,0	102,47	1,0%	zmienne	4,3%	2,5%	55
	KLON	KLN1118	2,0	100,20	0,2%	zmienne	7,5%	5,7%	70
	PAGED	PGD0818	21,0	100,00	0,0%	zmienne	5,4%	3,5%	0
Retail	CCC	CCC0619	210,0	100,45	0,0%	zmienne	3,0%	1,1%	0
	EUROCASH	EUH0618	140,0	97,50	0,0%	zmienne	7,9%	6,1%	0
	KERDOS GROUP	KRS0318	10,0	91,39	0,0%	stałe	50,5%	41,0%	0
	KERDOS GROUP	KRS1217	13,2	20,05	0,0%	stałe			0
Sieć medyczna	AMERICAN HEART OF POLAND	AHP0622	113,9	92,00	0,0%	zmienne	7,5%	5,7%	0
	BIOGENED	BGD1119	5,0	100,00	0,0%	zmienne	6,1%	4,3%	0
	BIOMED-LUBLIN	BML0919	7,2	75,50	4,8%	zmienne	24,8%	22,9%	27
	BRASTER	BRA0519	10,5	98,90	9,9%	zmienne	8,3%	6,5%	80
	MEDICALGORITHMICS	MDG0419	50,0	100,68	-0,6%	zmienne	6,3%	4,5%	348
	POLSKA GRUPA FARMACEUTYCZNA	PGF1120	100,0	100,45	2,0%	zmienne	7,0%	5,2%	253
	VOXEL	VOL0519	10,0	100,50	-0,4%	zmienne	5,2%	3,4%	245
	VOXEL	VOX0718	10,0	100,38	0,2%	zmienne	5,6%	3,8%	53
Telekom.	CYFROWY POLSAT	CPS0721	1 000,0	102,00	0,3%	zmienne	3,7%	1,9%	2 296
	MULTIMEDIA POLSKA	MMP0520	778,5	102,00	2,0%	zmienne	5,0%	3,2%	756
	OEX S.A.	OEX0120	20,0	100,54	0,5%	zmienne	5,8%	4,0%	39
Ub.	PZU	PZU0727	2 250,0	101,76	-0,1%	zmienne	5,8%	4,0%	3 198
Usługi finansowe	ABS INVESTMENT	AIN0421	2,0	98,48	-1,4%	stałe	8,2%	5,9%	109
	AOW FAKTORING	AOW0220	5,0	100,71	-0,2%	zmienne	6,1%	4,3%	112
	AOW FAKTORING	AOW0519	5,0	98,00	-3,4%	zmienne	7,9%	6,1%	2
	AOW FAKTORING	AOW0618	2,0	103,49	0,0%	zmienne	0,3%	-1,5%	0
	AOW FAKTORING	AOW0919	5,0	100,31	-0,7%	zmienne	6,3%	4,5%	2
	AOW FAKTORING	AOW1020	5,0	100,35	-0,1%	zmienne	6,3%	4,5%	14
	AOW FAKTORING	AOW1218	5,0	100,70	0,1%	zmienne	6,0%	4,2%	11
	AUXILIA	AUX0119	2,8	96,74	6,3%	stałe	12,7%	10,2%	37
	EUROPEJSKIE CENTRUM ODSZKODWAŃ S.A.	EUC0420	50,0	101,28	0,0%	zmienne	5,2%	3,4%	45
	GPW	GPW0122	120,0	100,68	-0,3%	zmienne	2,6%	0,8%	645
	GPW	GPW1022	125,0	103,30	0,1%	stałe	2,5%	0,3%	45

	<b>Emitent</b>	<b>Seria</b>	<b>Wartość emisji [mln PLN]</b>	<b>Kurs</b>	<b>zmiana m/m</b>	<b>Typ kuponu</b>	<b>YTM / Float yield</b>	<b>Z-Spread / Zero - DM</b>	<b>Obroty 1M [tys.]</b>
	BEST	BST0121	20,0	99,00	0,0%	zmienne	5,5%	3,7%	90
	BEST	BST0319	35,0	99,50	-0,1%	zmienne	5,5%	3,7%	60
	BEST	BST0320	20,0	100,20	0,1%	zmienne	5,2%	3,4%	24
	BEST	BST0321	10,0	98,70	0,2%	zmienne	5,6%	3,8%	207
	BEST	BST0418	45,0	100,35	-0,2%	zmienne	4,6%	2,8%	859
	BEST	BST0421	50,0	98,39	-0,3%	zmienne	5,6%	3,8%	478
	BEST	BST0520	50,0	100,00	0,1%	zmienne	5,3%	3,5%	385
	BEST	BST0622	60,0	97,70	-0,3%	zmienne	5,7%	3,9%	114
	BEST	BST0720	4,7	101,00	0,0%	zmienne	4,9%	3,1%	60
	BEST	BST0820	60,0	100,00	0,0%	zmienne	5,4%	3,6%	209
	BEST	BST0821	30,0	99,68	0,2%	zmienne	5,2%	3,4%	26
	BEST	BST0921	60,0	98,96	0,0%	zmienne	5,4%	3,6%	564
	BEST	BST1018	50,0	100,29	-0,7%	stałe	5,7%	3,7%	192
	BEST	BST1218	6,8	100,71	0,3%	zmienne	4,2%	2,4%	14
	BEST	BSTL320	40,0	99,90	-0,1%	zmienne	5,6%	3,8%	48
	BEST II NS FIZ	BS20118	20,0	100,27	0,5%	zmienne	3,4%	1,5%	89
	BVT	BVT0120	2,0	100,00	0,0%	stałe	8,0%	5,7%	0
	BVT	BVT0419	3,0	100,00	2,0%	stałe	8,0%	5,8%	24
Wierzytelności	EGB INVESTMENTS	EGB0118	10,0	101,50	0,0%	zmienne	-3,2%	-5,0%	0
	EGB INVESTMENTS	EGB0318	6,0	100,80	0,0%	zmienne	3,4%	1,6%	0
	EGB INVESTMENTS	EGB0618	6,0	102,30	0,0%	zmienne	2,0%	0,2%	0
	EGB INVESTMENTS	EGB1217	10,0	99,80	-0,2%	zmienne	9,4%	7,6%	31
	FAST FINANCE	FFI0121	6,1	87,25	-0,3%	stałe	16,6%	13,6%	61
	GETBACK	GB10219	20,0	99,50	-0,4%	zmienne	6,2%	4,4%	205
	GETBACK	GB10918	20,0	99,55	-0,9%	zmienne	6,2%	4,3%	153
	GETBACK	GB10919	6,0	100,24	0,0%	zmienne	5,7%	3,9%	0
	GETBACK	GB11019	6,0	99,50	-0,5%	zmienne	6,2%	4,4%	57
	GETBACK	GB11218	9,4	100,49	0,0%	zmienne	5,5%	3,7%	1
	GETBACK	GB20918	20,0	100,00	0,0%	zmienne	5,7%	3,8%	0
	GETBACK	GB21019	16,3	99,50	-0,5%	zmienne	6,1%	4,3%	75
	GETBACK	GB21218	9,8	100,10	-0,5%	zmienne	1,8%	0,0%	71
	GETBACK	GB31019	5,0	100,27	0,0%	zmienne	5,7%	3,9%	0
	GETBACK	GBK0119	20,0	100,29	0,2%	zmienne	5,7%	3,9%	286
	GETBACK	GBK0218	8,0	99,51	-0,4%	zmienne	7,7%	5,9%	19
	GETBACK	GBK0219	13,5	99,90	0,0%	zmienne	5,9%	4,0%	206
	GETBACK	GBK0221	40,0	98,50	0,5%	zmienne	6,3%	4,5%	1 373
	GETBACK	GBK0318	8,0	100,01	-0,5%	zmienne	5,7%	3,9%	43
	GETBACK	GBK0319	6,5	99,50	-0,2%	zmienne	6,2%	4,4%	252
	GETBACK	GBK0421	25,0	98,87		zmienne	6,2%	4,3%	606
	GETBACK	GBK0518	20,6	99,70	-0,8%	zmienne	6,4%	4,6%	3 157
	GETBACK	GBK0520	139,3	99,98	0,0%	zmienne	6,2%	4,4%	2 830
	GETBACK	GBK0619	3,0	100,10	0,0%	zmienne	5,6%	3,8%	0

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
	GETBACK	GBK0819	18,5	102,80	-0,2%	zmienne	4,5%	2,7%	2
	GETBACK	GBK0918	30,0	100,25	-0,7%	stałe	5,7%	3,8%	733
	GETBACK	GBK0919	6,6	100,35	-0,2%	zmienne	6,1%	4,3%	168
	GETBACK	GBK1018	1,5	100,40	0,4%	stałe	5,5%	3,6%	202
	GETBACK	GBK1019	7,6	100,42	0,6%	zmienne	5,6%	3,7%	24
	GETBACK	GBK1119	11,3	99,58	0,0%	zmienne	6,1%	4,3%	36
	GETBACK	GBK1218	10,0	99,00	-1,6%	stałe	7,1%	5,1%	104
	GETBACK	GBK1220	40,0	98,99	0,0%	zmienne	6,3%	4,5%	457
	INDOS	INS1119	8,1	100,99	1,0%	zmienne	5,8%	4,0%	1
	KANCELARIA MEDIUS	KME0218	7,0	100,40	-0,3%	stałe	5,2%	3,4%	63
	KANCELARIA MEDIUS	KME0719	15,0	101,60	-0,2%	stałe	6,1%	4,0%	6
	KANCELARIA MEDIUS	KME1219	5,7	103,40	0,0%	stałe	5,2%	3,1%	0
	KREDYT INKASO	KRI0118	17,0	100,80	0,0%	zmienne	-0,8%	-2,6%	0
	KREDYT INKASO	KRI0320	103,0	100,10	-1,4%	zmienne	5,4%	3,6%	10
	KREDYT INKASO	KRI0619	40,0	101,30	0,3%	zmienne	4,8%	3,0%	29
	KREDYT INKASO	KRI1018	69,0	100,80	0,0%	zmienne	4,4%	2,6%	0
	KREDYT INKASO	KRI1019	120,0	102,20	0,0%	zmienne	4,2%	2,4%	0
	KRUK	KR10621	65,0	100,28	-0,2%	zmienne	4,9%	3,0%	6 295
	KRUK	KRU0321	65,0	100,60	0,1%	zmienne	4,7%	2,9%	630
	KRUK	KRU0322	150,0	102,00	0,0%	zmienne	4,5%	2,7%	0
	KRUK	KRU0521	135,0	100,96	0,2%	zmienne	4,6%	2,8%	1 923
	KRUK	KRU0522	57,9	100,71	0,0%	zmienne	4,9%	3,1%	21
	KRUK	KRU0618	15,0	102,00	0,0%	zmienne	2,7%	0,8%	0
	KRUK	KRU0619	50,0	101,00	0,0%	zmienne	3,6%	1,8%	0
	KRUK	KRU0620	13,4	100,25	0,1%	stałe	4,4%	2,3%	362
	KRUK	KRU0621	100,0	101,00	0,1%	zmienne	4,6%	2,8%	267
	KRUK	KRU0818	50,0	103,10	-1,3%	zmienne	1,8%	0,0%	5
	KRUK	KRU0921	35,0	100,91	0,3%	zmienne	4,7%	2,9%	689
	KRUK	KRU1018	40,0	104,20	1,0%	zmienne	1,2%	-0,6%	13
	KRUK	KRU1019	75,0	101,40	0,0%	zmienne	3,5%	1,7%	0
	KRUK	KRU1022	75,0	102,00	0,0%	zmienne	4,6%	2,8%	13
	KRUK	KRU1120	30,0	100,30	-0,2%	zmienne	4,6%	2,8%	1 091
	KRUK	KRU1121	100,0	101,44	0,0%	zmienne	4,4%	2,6%	27
	KRUK	KRU1218	10,0	102,00	0,0%	zmienne	4,0%	2,2%	0
	KRUK	KRU1220	45,0	100,88	-0,1%	zmienne	4,8%	3,0%	317
	KRUK	KRU1221	40,0	100,50	0,0%	zmienne	4,8%	3,0%	152
	MAGELLAN	MA11217	23,5	100,00	0,0%	zmienne	3,4%	1,6%	0
	MAGELLAN	MA21217	25,0	100,00	0,0%	zmienne	3,4%	1,6%	0
	MAGELLAN	MAG0319	15,0	100,00	0,0%	zmienne	4,6%	2,8%	0
	MAGELLAN	MAG0419	24,0	100,00	0,0%	zmienne	4,6%	2,8%	0
	MAGELLAN	MAG0618	35,0	100,00	0,0%	zmienne	5,7%	3,9%	0
	MAGELLAN	MAG0718	20,1	100,00	0,0%	zmienne	5,4%	3,6%	0

**Wierzytelności**

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Wierzytelności	MAGELLAN	MAG0918	20,5	100,00	0,0%	zmienne	5,2%	3,4%	0
	MAGELLAN	MAG0919	10,0	100,00	0,0%	zmienne	5,8%	4,0%	0
	MW TRADE	MWT0119	20,0	99,90	0,9%	zmienne	6,2%	4,4%	267
	MW TRADE	MWT0219	10,0	100,00	0,0%	zmienne	5,4%	3,6%	0
	MW TRADE	MWT0318	10,0	100,00	0,2%	zmienne	5,3%	3,5%	13
	MW TRADE	MWT0618	23,0	100,14	0,0%	zmienne	5,3%	3,5%	0
	MW TRADE	MWT0819	14,5	100,00	0,0%	zmienne	5,8%	4,0%	0
	PRAGMA FAKTORING	PRF0521	15,0	100,01	-1,0%	zmienne	5,2%	3,4%	29
	PRAGMA FAKTORING	PRF0919	20,0	100,49	-0,2%	zmienne	6,1%	4,3%	186
	PRAGMA FAKTORING	PRF1021	12,0	100,10		zmienne	4,2%	2,4%	35
	PRAGMA FAKTORING	PRF1220	12,0	100,70	-0,7%	zmienne	6,0%	4,2%	83
	PRAGMA INKASO	PRI0320	5,0	101,10	0,0%	zmienne	5,5%	3,7%	0
	PRAGMA INKASO	PRI0518	5,5	101,50	0,0%	zmienne	6,0%	4,2%	0
	SAF	SAF0218	2,3	100,00	0,5%	stałe	5,3%	3,2%	18
	SAF	SAF0818	1,1	100,29	1,0%	stałe	5,1%	3,3%	5
	STATIMA	STA0119	1,7	98,00		stałe	7,1%	5,2%	3
	VINDEXUS	VIN0719	6,0	100,00	0,0%	zmienne	5,5%	3,7%	0
	VINDEXUS	VIN0921	25,0	100,00	0,0%	zmienne	6,2%	4,4%	0
	YOLO S.A.	YOL0721	8,0	100,50	0,4%	zmienne	6,1%	4,3%	6

Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWAI DM

## Nota prawna

Niniejszy materiał został sporządzony przez Nwai Dom Maklerski S.A. (Nwai)<sup>1</sup> wyłącznie w celu informacyjnym, nie stanowi porady inwestycyjnej lub podatkowej ani rekomendacji inwestycyjnej, nie jest również wskazaniem, że nabycie obligacji lub rezygnacja z tej formy inwestowania jest właściwym rozwiązaniem dla konkretnego inwestora.

Niniejszy materiał w szczególności nie jest propozycją nabycia w rozumieniu artykułu 34 ustawy o obligacjach z dnia 15 stycznia 2015 r. (dz. u. z 2015 r. poz. 238) ani nie stanowi oferty w rozumieniu art. 66 kodeksu cywilnego. inwestowanie w obligacje obarczone jest szeregiem ryzyk, które należy wziąć pod uwagę nabywając te papiery wartościowe

Analitycy wymienieni na stronie tytułowej są osobami, które przygotowały i sporządziły niniejszy materiał. Data wskazana w prawym górnym rogu pierwszej strony niniejszej publikacji jest datą sporządzenia oraz datą pierwszego udostępnienia. Niniejszy raport ma charakter opinii jego autorów, został przygotowany z dochowaniem należytej staranności, w oparciu o fakty i informacje uznane za wiarygodne (w szczególności sprawozdania finansowe i raporty bieżące spółki), jednak Nwai nie gwarantuje, że są one w pełni dokładne i kompletne. Podstawą przygotowania raportu były wszelkie informacje na temat spółek, jakie były publicznie dostępne do dnia jej sporządzenia. Niniejszy materiał nie może stanowić podstawy podjęcia decyzji inwestycyjnej, zarówno autorzy jak i Nwai nie ponoszą 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.

Nwai informuje, że obligacje przedstawione w niniejszym materiale mogą stanowić przedmiot inwestycji Nwai.

---

<sup>1</sup> Nwai Dom Maklerski S.A. spółka z siedzibą w Warszawie przy ul. Nowy Świat 64, 00-357 Warszawa, posiadająca zezwolenie na prowadzenie działalności maklerskiej na podstawie decyzji Komisji Nadzoru Finansowego numer DFL/4020/125/80/I/187/1/08/09 z dnia 31 lipca 2009 roku, numer DFL/4020/182/21/I/87/19/09/10 z dnia 26 maja 2010 roku, numer DFL/4020/107/24/I/87/16/2011 z dnia 18 października 2011 roku, numer DRK/4020/49/17/13/1/2012 z dnia 7 sierpnia 2012 roku oraz z dnia 27 września 2016 roku numer DRK/WL/4020/23/30/2016/87/1.



**DEFINICJE I METODOLOGIA**

**Obligacje stałokuponowe**

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

Oznaczenia: C to wartość kuponu, P- cena brudna obligacji,  $\phi$  - Z-spread, zaś stopa WIBOR związana jest z czynnikiem dyskontowym ZT relacją:

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

YTM liczony jest zgodnie z formułą XIRR, według wzoru:

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

**Obligacje zmiennokuponowe**

Float yield Wielkość **Zero-Discount Margin** powiększona o obecną wartość stawki **WIBOR**.

Gdzie

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

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

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

**W praktyce, Zero Discount Margin pokazuje premię ponad WIBOR, która wynika z obecnej ceny rynkowej.**

**Siła wpływu na rynek**

Obrót jednomiesięczny pomnożony przez zmianę kursu. Podana wartość jest znormalizowana: dla najbardziej wpływowej obligacji wynosi ona 100, a reszta papierów jest do niej odnoszona.

**Obroty miesięczne**

Liczone przez zsumowanie dziennych obrotów dla papierów, które pozostały w obrocie na koniec miesiąca.