

## Komentarz rynku Catalyst

### Notowania

W lutym Zero Discounted Margin (ZDM) ważona wartością emisji spadła dla rynku obligacji o 10 bps. Wzrost ZDM nastąpił dla 8 z analizowanych sektorów, natomiast dla 9 sektorów ZDM spadła. Największy spadek ZDM odnotowany został dla sektora Retail (-339 bps.). Spadek ten wynika głównie ze zmian papierów wchodzących w skład tej grupy, a zwłaszcza debiutu niskooprocentowanych obligacji Dino Polska. Wysoki spadek ZDM nastąpił także dla obligacji emitentów z sektora Budownictwo (-118 bps.), a także papierów Getin Noble Banku (-99 bps.), których notowania w poprzednim miesiącu zauważalnie się poprawiły. W lutym ceny spadły dla 103 serii obligacji (27 proc.), natomiast wzrosły dla 135 serii (36 proc.).

W lutym obligacjami, które zyskały najwięcej na wartości były papiery serii ROB0520 wyemitowane przez Robyg. Obligacje te zyskały aż 7,1 proc. w porównaniu z zeszłym miesiącem. Wzrost ten osiągnięty został jednak przy bardzo niskich obrotach, wynoszących 3 tys. PLN, a także wynikał z niskiego kursu serii ROB0520 w porównaniu z innymi papierami tego emitenta. Imponujący procentowy wzrost był więc jedynie próbą dostosowania notowań tych obligacji do poziomów prezentowanych przez inne papiery tego emitenta i ze względu na niską płynność ciężko stwierdzić, że przy takim poziomie ceny obecny jest popyt.

Mocne zwyczki miały także miejsce na papierach Getin Noble Banku. W lutym bank wykupił w terminie obligacje serii GNB0218 o wartości nominalnej 241,6 mln PLN. Fakt terminowego wykupu obligacji o dużej wartości nominalnej był czynnikiem wspierającym notowania papierów tego emitenta, dodatkowo inwestorzy chcący utrzymać zaangażowanie w długi GNB nie mogą już liczyć na nowe emisje kierowane do inwestorów indywidualnych, co przesuwają popyt w kierunku rynku wtórnego.

W lutym mocne spadki miały miejsce na obligacjach serii EIB0521, Europejskiego Banku Inwestycyjnego. Obligacje te straciły 4,7 proc., jednak podobnie jak w przypadku papierów Robyg, spadek został osiągnięty przy niskich obrotach (4 tys. PLN). Z uwagi na to, że obligacje tego emitenta cechuje niska płynność, nie należy wyciągać wiążących wniosków odnośnie tego ruchu. Z innych spadających serii warto wspomnieć o papierach Indos (seria INS1119, -2,9 proc.), Arche (seria ACH1119, -1,9 proc.) czy ZM Henryk Kania (seria KAN0619, -1,7 proc.).

Ciekawą sytuację można było zaobserwować także na notowaniach obligacji PZU0727. 15 lutego seria ta osiągnęła w transakcji giełdowej swoją najwyższą cenę od debiutu, wynoszącą 102 natomiast 16 lutego najniższa cena transakcji na tych obligacjach wyniosła 100,6, co również było wartością najniższą od czasu debiutu tych papierów. Co ciekawe wolumeny, przy których dokonano obydwu transakcji były zbliżone, co może sugerować, że kupno obligacji PZU0727 było dokonane w wyniku wystąpienia pomyłki i następnie sprzedaż poniżej zwyczajnej ceny rynkowej była tego konsekwencją. Przypadek ten jest szczególnie interesujący biorąc pod uwagę wysoką wartość nominalną pojedynczej obligacji, która wynosi 100 tys. PLN oraz wolumen transakcji wynoszący około 50 sztuk.

### Mediana rentowności obligacji

DANE SEKTOROWE	Wartość emisji [mln PLN]	ZDM + WIBOR	Zero Discount Margin	Δ DM [m/m]
BANKI EX GETIN	8 731	3,99%	2,18%	● + 8 bps
GETIN NOBLE BANK	2 391	6,92%	5,11%	● - 99 bps
BUDOWNICTWO	161	5,48%	3,67%	● - 118 bps
CHEMIA	326	4,96%	2,83%	● - 11 bps
DEWELOPERZY KOMERCYJNI	3 112	4,78%	3,02%	● - 24 bps
DEWELOPERZY MIESZKANIOWI	2 313	4,51%	2,70%	● - 1 bps
FUNDUSZ	370	5,54%	3,73%	● + 24 bps
IT	353	4,16%	2,56%	● + 7 bps
PALIWA, GAZ ENERGIA	6 455	2,87%	0,85%	● + 13 bps
POŻYCZKI	232	5,92%	4,11%	● - 8 bps
RETAIL	450	3,10%	1,29%	● - 339 bps
SIEĆ MEDYCZNA	312	6,09%	4,28%	● + 24 bps
TELEKOMUNIKACJA	1 779	3,95%	2,14%	● - 9 bps
UBEZPIECZENIA	2 250	3,40%	1,60%	● + 3 bps
USŁUGI FINANSOWE	404	5,50%	3,69%	● - 10 bps
WIERZYTELNOŚCI	2 953	5,34%	3,53%	● + 1 bps
INNE	1 501	4,80%	2,99%	● + 0 bps

### Największe zmiany notowań

Emitent	Seria	Kurs	Zmiana 1m	Zmiana 3m	Zmiana 6m
<b>Największe wzrosty</b>					
ROBYG	ROB0520	103,0	↑ 7,1%	↑ 4,2%	↓ -0,3%
GETIN NOBLE BANK	GNB0221	95,0	↑ 5,4%	↑ 5,8%	↑ 6,1%
GETIN NOBLE BANK	GNB0823	100,0	↑ 5,3%	↑ 3,7%	↑ 1,0%
AUXILIA	AUX0119	96,7	↑ 5,1%	↑ 4,1%	↓ -3,3%
STATIMA	STA0119	102,5	↑ 4,6%	↑ 3,8%	
GETIN NOBLE BANK	GNB0620	96,0	↑ 4,3%	↓ -0,2%	↑ 4,9%
GETIN NOBLE BANK	GNB0720	96,0	↑ 4,3%	⇒ 0,0%	↑ 4,9%
GETIN NOBLE BANK	GNB1019	98,9	↑ 4,2%	↑ 4,2%	↑ 5,2%
GETIN NOBLE BANK	GNB0820	94,0	↑ 4,0%	↑ 2,0%	↑ 3,3%
GETIN NOBLE BANK	GNB0320	96,0	↑ 3,8%	↑ 3,4%	↑ 4,9%
<b>Największe spadki</b>					
EBI	EIB0521	95,0	↓ -4,7%	↓ -4,7%	↓ -4,8%
INDOS	INS1119	99,5	↓ -2,9%	↓ -1,5%	↓ -2,4%
ARCHE	ACH1119	103,0	↓ -1,9%		
ZM HENRYK KANIA	KAN0619	99,5	↓ -1,7%	↓ -1,0%	↓ -1,0%
BEST	BST0421	98,0	↓ -1,6%	↓ -0,4%	↓ -1,1%
ALIOR BANK	ALR1221	104,0	↓ -1,2%	↓ -1,6%	↓ -2,3%
MCI CAPITAL	MCI1218	100,0	↓ -1,2%	↓ -0,7%	↓ -1,5%
MARVIPOL	MVP0819	100,8	↓ -1,2%	↓ -1,2%	↓ -1,0%
PRAGMA INKASO	PRI0518	100,5	↓ -1,0%	↓ -1,0%	↓ -1,0%
GETBACK	GBK1218	99,5	↓ -1,0%	↑ 0,5%	↓ -1,1%

Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWAI DM

Ceny na zamknięciu 28 lutego

### Zapadalność

W marcu termin wykupu przypada dla 9 serii notowanych na Catalyst obligacji o łącznej wartości nominalnej wynoszącej 324 mln PLN. Największą zapadającą serią są obligacje Getin Noble Banku, których nominal to 160 mln PLN, czyli 50 proc. wartości wszystkich zapadających w tym miesiącu papierów. Jest to kolejny znaczący wykup jaki w 2018 roku musi przeprowadzić Getin Noble Bank. Oprócz obligacji zapadających w lutym i marcu do końca roku wykupić będzie musiał jeszcze blisko 370 mln PLN. Są to znaczące kwoty, zwłaszcza biorąc pod uwagę rezygnację banku z przeprowadzenia kolejnych emisji publicznych. Z innych dużych wykupów warto wspomnieć także o serii DOM0318 (50 mln PLN), serii MCI0318 (50 mln PLN) czy serii KAN0318 (25 mln PLN). Dwie serie obligacji na łączną kwotę 14 mln PLN wykupić musi także GetBack, windykator na bieżąco przeprowadza jednak nowe emisje rolując zapadające zadłużenie.

### Obroty

W lutym mogliśmy zaobserwować znaczący wzrost obrotów na rynku Catalyst w porównaniu z miesiącem poprzednim. Obroty te wyniosły 248,5 mln PLN i były aż o 44,9 proc. wyższe niż w styczniu, a także o 23,7 proc. wyższe niż średnia wartość obrotów za ostatnie 12 miesięcy. Znaczący wzrost obrotów osiągnięty został przy tylko 20 dniach sesyjnych w miesiącu. W lutym wartość transakcji pakietowych wyniosła 15 mln PLN, co jest wartością blisko 10-krotnie mniejszą niż w styczniu. Wysoka styczniowa wartość transakcji pakietowych wynikała jednak głównie z wartej ponad 140 mln PLN transakcji na obligacjach serii ENG1019 wyemitowanych przez Energeę, które emitent zdecydował się częściowo wykupić przed terminem. Gdyby wykluczyć wpływ tej operacji transakcje pakietowe byłyby na wyższym poziomie niż miesiąc wcześniej. W lutym obrót obligacjami korporacyjnymi wyniósł 169,8 mln PLN co stanowiło 68,3 proc. wygenerowanych obrotów na rynku Catalyst.

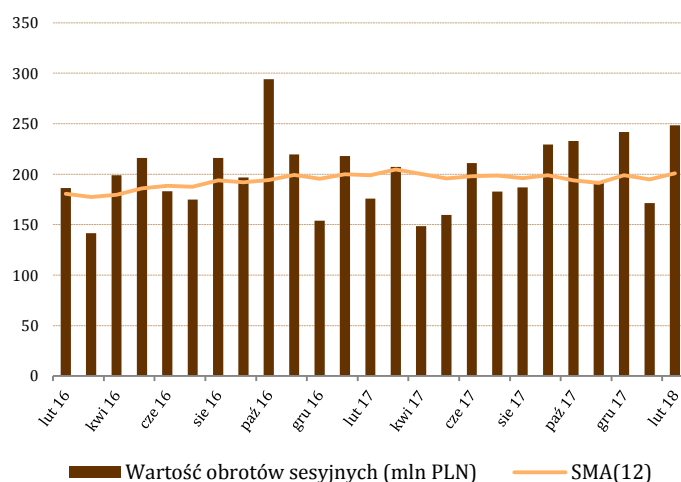
Największym zainteresowaniem w poprzednim miesiącu cieszyły się obligacje wyemitowane przez polskie blue chip. Zdecydowanie największe obroty wygenerowane zostały na obligacjach serii PZU0727 i wyniosły one 57,5 mln PLN. Wysokie obroty na tych papierach nie mogą dziwić, ponieważ już od ich debiutu cechują się one bardzo wysoką płynnością i inwestorzy chętnie umieszczają je w swoich portfelach. Wysokie obroty wygenerowane zostały także na innych seriach obligacji największych polskich firm. 10,9 mln PLN wygenerowała seria PKO0827, 9 mln PLN seria PKN1222, 4,3 mln PLN seria PEO1027, 3,9 mln PLN seria CPS0721, 2,9 mln seria ALR1025 oraz 2,8 mln PLN seria ALR0321. Z obligacji mniejszych przedsiębiorstw nadal popularne pozostają papiery emitentów z sektora wierzycielności (seria GBK0520, 2,5 mln PLN obrotu oraz seria KRU0321, 2,2 mln PLN obrotu).

Wysokie obroty na obligacjach dużych państwowych przedsiębiorstw (PZU, PKO BP, Pekao, Alior Bank) w dużym stopniu zostały wygenerowane przez zakupy inwestorów indywidualnych, którzy nie mieli dostępu do tych papierów na rynku pierwotnym, a szukają bezpiecznych obligacji najpewniejszych emitentów. Wysokie obroty w lutym osiągnięte zostały także na obligacjach emitentów aktywnie plasujących swoje papiery na rynku Catalyst. Wśród nich wyróżnić można Getin Noble Bank (17,2 mln PLN, 40 notowanych serii), na papiery którego popyt na rynku wtórnym wspiera rezygnacja z programu emisji publicznych, ale także Getback (10,7 mln PLN, 28 notowanych serii), Best (6,1 mln PLN, 16 notowanych serii), Ghelamco Invest (5,8 mln PLN, 23 notowane serie) czy Kruk (5,7 mln PLN, 19 notowanych serii).

### Najbliższa zapadalność

EMITENT	SERIA	Wykup	Nominał [mln]	Kurs	Δ Kurs [m/m]
<b>Marzec 2018</b>					
MW TRADE	MWT0318	2018-03-17	10,0	99,8	0,0%
CAPITAL PARK	CAPO318	2018-03-18	11,1	100,0	-0,2%
GETBACK	GBK0318	2018-03-18	8,0	100,0	0,0%
GETBACK	EGB0318	2018-03-20	6,0	100,8	0,0%
MCI CAPITAL	MCI0318	2018-03-21	50,0	100,0	0,0%
GETIN NOBLE BANK	GNB0318	2018-03-23	160,0	100,0	0,2%
ERBUD	ERB0318	2018-03-26	4,0	99,5	0,0%
DOM DEVELOPMENT	DOM0318	2018-03-26	50,0	100,8	0,0%
ZM HENRYK KANIA	KAN0318	2018-03-30	25,0	99,9	-0,2%

### Wartość obrotów sesyjnych



### Najwyższe obroty (seria)

EMITENT	Seria	Obrót 1m [mln PLN]	Obrót 3m [mln PLN]
PZU	PZU0727	57,5	64,9
PKO BP	PKO0827	10,9	14,5
PKN ORLEN	PKN1222	9,0	21,5
PEKAO	PEO1027	4,3	98,1
CYFROWY POLSAT	CPS0721	3,9	6,4
ALIOR BANK	ALR1025	2,9	5,6
ALIOR BANK	ALR0321	2,8	3,5
POLNORD	PN11219	2,5	3,5
GETBACK	GBK0520	2,5	4,1
KRUK	KRU0321	2,2	4,9

### Obroty według emitentów

EMITENT	Obroty [mln PLN]	Łączna wartość emisji [mln PLN]
PZU	57,5	2 250
GETIN NOBLE BANK	17,2	2 391
PKO BP	10,9	1 700
PKN ORLEN	10,9	1 700
GETBACK	10,7	522
ALIOR BANK	8,1	2 065
BEST	6,1	597
GHELAMCO INVEST	5,8	1 013
KRUK	5,7	1 151
PEKAO	4,3	1 250

### Debiuty

Luty był dobrym miesiącem dla rynku Catalyst pod względem obligacji debiutujących w tym miesiącu, zarówno biorąc pod uwagę ilość debiutujących serii jak i ich wartość. W lutym swoje pierwsze notowanie miało 12 serii obligacji o łącznej wartości nominalnej 1 182 mln PLN. Zdecydowanie największą debiutującą serią były obligacje podporządkowane Banku Millennium. Seria MIL1227, którą, jak to zwykle bywa w przypadku obligacji podporządkowanych banków, emitent będzie mógł wykupić przedterminowo po upływie 5 lat oferuje inwestorom 2,3 proc. marży ponad stawkę WIBOR6M, a wartość emisji serii MIL1227 wynosi 700 mln PLN. Lutowy obrót tymi obligacjami wyniósł 1,5 mln PLN, co przy jednostkowej wartości nominalnej 500 tys. PLN oznacza tylko 3 transakcje. Bardzo ciekawy jest także debiut obligacji Dino Polska. Spółka, której akcje w poprzednim roku zaliczyły spektakularny debiut na giełdzie, teraz zdecydowała się wejść na publiczny rynek długu. O dobrym sentymencie, którym inwestorzy darzą spółkę może świadczyć marża oferowana przez obligację serii DNP1020, która w podstawowym wariantcie (marża może zostać podwyższona) wynosi tylko 1,3 proc. ponad stopę WIBOR3M. W lutym na serii DNP1020 nie dokonano żadnych transakcji.

### Nowe emisje

W lutym najbardziej znaczącą emisję długu przeprowadził PKO BP. Bank ten wyemitował obligacje podporządkowane o wartości nominalnej 1 mld PLN. To kolejna duża emisja przeprowadzona przez PKO w ciągu ostatnich miesięcy. Poprzednio w sierpniu bank zdecydował się na emisję długu podporządkowanego o wartości nominalnej 1,7 mld PLN. W stosunku do emisji sierpniowej PKO udało się obniżyć koszty finansowania. Lutowa emisja oferowała inwestorom 150 pkt. baz. marży ponad stawkę WIBOR 6M co stanowi spadek marży o 5 pkt. baz. PKO BP dzięki tej emisji odzyskał miano banku, który emituje najtańszy dług podporządkowany. Wcześniejszym liderem był bank Pekao, któremu udało się uplasować obligacje z marżą wynoszącą 1,52 pkt. baz. Tak duża emisja zakończona sukcesem, pomimo konsekwentnie obniżanej marży ponad WIBOR, pokazuje, że na polskim rynku nadal występuje silny popyt na papiery oferowane przez najbardziej stabilne finansowo polskie przedsiębiorstwa.

Pozostałe emisje przeprowadzone w lutym były znacznie mniejsze. Ich wartości kształtowały się w przedziale od kilku do kilkudziesięciu milionów PLN i często przeprowadzane były w ramach oferty niepublicznej.

### Zapowiedziane programy emisji

Pomimo wprowadzenia przez KNF rekomendacji, mającej utrudnić inwestorom indywidualnym dostęp do obligacji podporządkowanych poprzez zwiększenie ich jednostkowych wartości nominalnych, instrumenty te nadal są popularne wśród instytucji finansowych, które oferują je inwestorom instytucjonalnym. Emisje o wartości do 1 mld PLN zamierza przeprowadzić BZ WBK. W przypadku przeprowadzenia emisji i wprowadzenia tych obligacji do obrotu byłyby to pierwsze papiery podporządkowane BZ WBK notowane na rynku Catalyst. Obligacje podporządkowane emituje także bank BPS. W lutym uplasował on papiery o wartości nominalnej 40 mln PLN oraz zapowiedział emisję kolejnego długu o wartości 66 mln PLN. Z uwagi na wysokie wartości nominalne obligacje podporządkowane banków kierowane są głównie do inwestorów instytucjonalnych.

Z zapowiedzianych programów emisji wartościowo wyróżnia się program Echo Investments. Spółka w ramach prospektu zamierza wyemitować obligacje o wartości nominalnej do 400 mln PLN. W chwili obecnej, na rynku Catalyst notowanych jest 10 serii obligacji tego emitenta o wartości nominalnej 1 085,5 mln PLN. Emisje na 150 mln PLN zapowiedziały także Zakłady Mięsne Henryk Kania, jednocześnie zwołując zgromadzenie obligatariuszy obligacji serii F oraz G. Aktualnie na rynku Catalyst notowane są dwie serie obligacji emitenta o łącznej wartości 75 mln PLN, z których 25 mln PLN wykupione zostać ma 30 marca.

### Pierwsze notowania obligacji

EMITENT	Seria	Data debiutu	Wartość emisji [mln PLN]
BANK MILLENNIUM	MIL1227	2018-02-28	700
GHELAMCO INVEST	GHI1221	2018-02-27	20
MARVIPOL	MVP1120	2018-02-27	66
ELEMENTAL HOLDING	EMT1021	2018-02-26	40
POLNORD	PND0920	2018-02-22	18
KREDYT INKASO	KRI1020	2018-02-21	65
KREDYT INKASO	KRI1221	2018-02-15	14
BIOGENED SPÓŁKA AKCYJNA	BGD0920	2018-02-13	5
RONSON	RON0521	2018-02-13	50
DINO POLSKA	DNP1020	2018-02-12	100
STATIMA	STA0419	2018-02-12	3,53
LOKUM DEWELOPER	LKD0621	2018-02-09	100

Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWAI DM

### Nowe emisje

Emitent	Wartość emisji [mln PLN]	Oprocentowanie
PKO BP	1000	WIBOR 6M + 1,50%
LC Corp	45	b.d.
BBI Development	40,3	b.d.
MCI Private Ventures	40	WIBOR 6M + 3,50%
Bank BPS	40	b.d.
MCI Capital	37	WIBOR 6M + 4,00%
Best	30	WIBOR 3M + 3,50%
Developres	30	WIBOR 6M + marża
GetBack	12,15	WIBOR 3M + 4,40%
SMS Kredyt Holding	7,39	7,00%
Murapol	3,32	WIBOR 3M + marża
Śląskie Kamienice	3,27	b.d.
SAF	2,45	7,50%
Fabryka Konstrukcji Drewnianych	2,29	8,00%

**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	104,15	0,1%	zmiennie	3,9%	2,1%	2 809
	ALIOR BANK	ALR0421	67,2	111,40	0,0%	zmiennie	3,7%	1,9%	23
	ALIOR BANK	ALR0522	150,0	104,63	-0,2%	zmiennie	3,9%	2,0%	1 184
	ALIOR BANK	ALR0524	70,0	104,00	0,0%	zmiennie	4,1%	2,3%	161
	ALIOR BANK	ALR0820	250,0	100,12	-0,9%	zmiennie	3,0%	1,1%	112
	ALIOR BANK	ALR0924	321,7	101,25	0,0%	zmiennie	4,7%	2,9%	0
	ALIOR BANK	ALR1022	80,0	102,20	0,0%	zmiennie	5,4%	3,5%	0
	ALIOR BANK	ALR1025	600,0	102,99	0,0%	zmiennie	4,0%	2,2%	2 864
	ALIOR BANK	ALR1221	183,4	104,00	-1,2%	zmiennie	4,0%	2,2%	514
	ALIOR BANK	ALR1225	150,0	101,00	1,0%	zmiennie	4,4%	2,5%	409
	BANK MILLENNIUM	MIL0420	300,0	100,70	0,0%	zmiennie	2,5%	0,7%	0
	BANK MILLENNIUM	MIL0618	300,0	100,49	0,0%	zmiennie	1,5%	-0,3%	0
	BANK MILLENNIUM	MIL1227	700,0	100,90		zmiennie	4,0%	2,2%	1 528
	BANK OCHRONY ŚRODOWISKA	BOD0521	100,0	100,50	0,0%	zmiennie	6,0%	4,2%	0
	BANK OCHRONY ŚRODOWISKA	BOS0724	150,0	100,30	-0,4%	zmiennie	4,1%	2,2%	653
	BANK POCZTOWY	BPO0626	50,0	104,23	0,8%	zmiennie	4,0%	2,2%	834
	BANK POCZTOWY	BPO1022	50,0	104,00	2,0%	zmiennie	4,3%	2,5%	42
	BZ WBK	BZW0618	485,0	100,20	0,0%	zmiennie	2,3%	0,5%	0
<b>Banki</b>	GETIN NOBLE BANK	GNB0124	42,0	97,40	3,1%	zmiennie	7,4%	5,5%	173
	GETIN NOBLE BANK	GNB0220	75,0	97,39	3,1%	zmiennie	6,3%	4,5%	346
	GETIN NOBLE BANK	GNB0221	100,0	95,00	5,4%	zmiennie	6,7%	4,9%	941
	GETIN NOBLE BANK	GNB0318	160,0	100,00	0,2%	zmiennie	5,3%	3,5%	1 728
	GETIN NOBLE BANK	GNB0320	69,4	95,98	3,8%	zmiennie	7,0%	5,2%	562
	GETIN NOBLE BANK	GNB0321	80,0	93,30	3,3%	zmiennie	7,3%	5,5%	950
	GETIN NOBLE BANK	GNB0323	35,0	98,00	-0,5%	zmiennie	7,3%	5,5%	142
	GETIN NOBLE BANK	GNB0418	40,0	100,00	0,4%	zmiennie	5,2%	3,4%	347
	GETIN NOBLE BANK	GNB0420	45,0	96,34	3,3%	zmiennie	6,7%	4,9%	172
	GETIN NOBLE BANK	GNB0421	81,6	93,65	3,1%	zmiennie	7,1%	5,3%	1 682
	GETIN NOBLE BANK	GNB0423	35,0	98,50	1,0%	zmiennie	7,2%	5,3%	185
	GETIN NOBLE BANK	GNB0424	55,0	96,00	2,1%	zmiennie	7,6%	5,8%	121
	GETIN NOBLE BANK	GNB0518	37,3	100,00	0,1%	zmiennie	5,3%	3,5%	492
	GETIN NOBLE BANK	GNB0523	50,0	97,00	2,1%	zmiennie	7,5%	5,7%	30
	GETIN NOBLE BANK	GNB0524	40,0	94,90	3,3%	zmiennie	7,3%	5,5%	10
	GETIN NOBLE BANK	GNB0618	250,0	99,80	0,0%	zmiennie	6,3%	4,5%	0
	GETIN NOBLE BANK	GNB0620	42,7	95,99	4,3%	zmiennie	6,7%	4,9%	329
	GETIN NOBLE BANK	GNB0624	40,0	94,80	0,0%	zmiennie	6,8%	5,0%	11
	GETIN NOBLE BANK	GNB0723	60,0	98,00	2,7%	zmiennie	7,3%	5,4%	352
	GETIN NOBLE BANK	GNB0724	30,0	94,00	0,0%	zmiennie	7,0%	5,2%	144
	GETIN NOBLE BANK	GNB0819	172,0	99,00	2,4%	zmiennie	6,1%	4,3%	2 073
	GETIN NOBLE BANK	GNB0820	65,0	94,00	4,0%	zmiennie	7,5%	5,7%	655
	GETIN NOBLE BANK	GNB0823	40,0	99,99	5,3%	zmiennie	6,8%	5,0%	93
	GETIN NOBLE BANK	GNB0824	40,0	92,50	1,6%	zmiennie	7,3%	5,5%	10



	<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	GNB0919	18,0	98,00	1,9%	zmienne	6,7%	4,9%	795
	GETIN NOBLE BANK	GNB1019	40,0	98,93	4,2%	zmienne	6,0%	4,2%	406
	GETIN NOBLE BANK	GNB1020	35,0	95,00	2,3%	zmienne	6,9%	5,1%	252
	GETIN NOBLE BANK	GNB1119	40,0	98,20	2,3%	zmienne	6,4%	4,6%	845
	GETIN NOBLE BANK	GNB1120	50,0	95,00	3,3%	zmienne	6,8%	5,0%	114
	GETIN NOBLE BANK	GNB1123	40,0	97,40	3,7%	zmienne	7,3%	5,7%	36
	GETIN NOBLE BANK	GNB1219	40,6	98,00	2,6%	zmienne	6,4%	4,6%	963
	GETIN NOBLE BANK	GNB1220	24,2	93,00	3,3%	zmienne	7,4%	5,5%	335
	GETIN NOBLE BANK	GNB1222	31,7	95,00	3,3%	zmienne	7,1%	5,2%	71
	GETIN NOBLE BANK	GNB1223	40,0	95,50	0,6%	zmienne	7,8%	6,0%	174
	GETIN NOBLE BANK	GNF0618	40,0	100,00	0,1%	zmienne	5,3%	3,5%	12
	GETIN NOBLE BANK	GNO0320	15,2	98,80	0,3%	stałe	4,6%	2,5%	214
	GETIN NOBLE BANK	GNO0424	62,0	96,50	2,7%	zmienne	7,5%	5,7%	111
	GETIN NOBLE BANK	GNO1120	40,4	92,98	1,3%	zmienne	7,7%	5,9%	196
	GETIN NOBLE BANK	GNO1123	40,0	96,50	2,1%	zmienne	7,6%	5,8%	31
	GETIN NOBLE BANK	GNB0720	148,6	96,00	4,3%	zmienne	6,7%	4,9%	1 082
	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	2,6%	0,8%	0
	MBANK	MBK0125	750,0	101,00	0,5%	zmienne	3,7%	1,9%	203
	MBANK	MBK1223	500,0	101,41	0,0%	zmienne	3,8%	2,0%	1 936
PEKAO	PEO1027	1 250,0	100,50	-0,1%	zmienne	4,6%	2,8%	4 271	
PKO BP	PKO0827	1 700,0	100,85	-0,4%	zmienne	2,6%	0,8%	10 919	
<b>BGK/EBI</b>	BGK	IDS1022	5 250,0	112,20	0,0%	stałe	2,9%	0,7%	0
	BGK	BGK0219	1 392,0	100,30	0,0%	stałe	0,9%	-0,9%	0
	BGK	IDS1018	11 652,5	103,10	0,0%	stałe	1,4%	-0,5%	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	6,2%	2,0%	0
	EBI	EIB0521	4 000,0	95,00	-4,7%	stałe	3,9%	1,8%	4
	EBI	EIB0524	1 500,0	99,76	0,0%	stałe	3,0%	0,8%	0
	EBI	EIB0722	200,0	100,00	0,0%	stałe	2,7%	0,6%	0
	EBI	EIB0826	2 500,0	96,50	0,0%	stałe	3,2%	0,7%	0
<b>Budownictwo</b>	DEKPOL	DEK1018	35,0	100,80	-0,4%	zmienne	4,5%	2,7%	56
	ERBUD	ERB0318	4,0	99,50	0,0%	zmienne	11,8%	10,0%	0
	ERBUD	ERB0921	52,0	100,00	0,0%	zmienne	4,8%	3,0%	0
	UNIBEP	UNI0618	30,0	100,39	0,7%	zmienne	6,2%	4,4%	4
	UNIBEP	UNI0719	30,0	100,50	0,0%	zmienne	7,0%	5,2%	0
	UNISERV-PIECBUD	PCB0420	10,0	102,00	-0,2%	zmienne	2,8%	0,9%	174
<b>Chemia</b>	PCC EXOL	PCX0522	25,0	100,49	0,3%	stałe	4,9%	3,0%	272
	PCC EXOL	PCX0620	20,0	100,75	0,4%	stałe	5,5%	3,6%	332
	PCC EXOL	PCX0920	25,0	100,55	0,3%	stałe	5,5%	3,4%	230
	PCC ROKITA	PCR0223	25,0	100,45	0,3%	stałe	5,2%	3,2%	509
	PCC ROKITA	PCR0419	22,0	101,59	0,3%	stałe	5,4%	3,3%	21

	<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>Chemia</b>	PCC ROKITA	PCR0421	25,0	100,70	0,2%	stałe	5,0%	2,8%	90
	PCC ROKITA	PCR0522	20,0	100,99	0,5%	stałe	4,1%	2,2%	221
	PCC ROKITA	PCR0620	20,0	100,72	-0,1%	stałe	4,8%	2,8%	10
	PCC ROKITA	PCR0622	25,0	100,25	-0,3%	stałe	4,8%	2,7%	38
	PCC ROKITA	PCR0823	25,0	100,65	0,2%	stałe	4,7%	2,8%	70
	PCC ROKITA	PCR1019	25,0	101,30	-0,1%	stałe	5,0%	2,9%	197
	PCC ROKITA	PCR1023	25,0	100,19	0,2%	stałe	4,9%	2,8%	476
	PCC ROKITA	PCR1123	13,8	100,69	0,4%	stałe	4,7%	2,7%	162
	PCC ROKITA	PCR1223	30,0	100,30	-0,3%	stałe	5,0%	2,8%	48
<b>Deweloperzy komercyjni</b>	BBI DEVELOPMENT	BBI0219	22,0	100,00	0,0%	zmiennie	6,8%	5,0%	0
	BBI DEVELOPMENT	BBI0220	47,7	101,60	0,1%	zmiennie	6,7%	4,9%	155
	CAPITAL PARK	CAP0318	11,1	100,00	-0,2%	zmiennie	5,9%	4,1%	126
	CAPITAL PARK	CAP0419	15,0	102,00	0,3%	zmiennie	4,8%	3,0%	113
	CAPITAL PARK	CAP0618	33,1	100,20	-0,2%	zmiennie	5,2%	3,4%	442
	CAPITAL PARK	CAP0818	1,9	100,50	0,0%	zmiennie	5,0%	3,2%	28
	ECHO INVESTMENT	ECH0219	100,0	100,50	0,0%	zmiennie	4,9%	3,1%	0
	ECHO INVESTMENT	ECH0321	155,0	100,00	0,0%	zmiennie	4,7%	2,9%	0
	ECHO INVESTMENT	ECH0418	50,0	100,16	0,2%	zmiennie	3,7%	1,9%	73
	ECHO INVESTMENT	ECH0519	70,5	101,65	0,0%	zmiennie	4,0%	2,2%	0
	ECHO INVESTMENT	ECH0618	80,0	100,75	-0,2%	zmiennie	2,8%	1,0%	1 018
	ECHO INVESTMENT	ECH0721	100,0	100,53	-0,1%	zmiennie	4,5%	2,7%	1 458
	ECHO INVESTMENT	ECH1022	125,0	100,34	0,0%	zmiennie	4,6%	2,8%	575
	ECHO INVESTMENT	ECH1120	100,0	100,00	0,0%	zmiennie	4,8%	3,0%	0
	ECHO INVESTMENT	ECN0418	230,0	100,25	0,0%	zmiennie	2,5%	0,7%	35
	ECHO INVESTMENT	ECN1022	75,0	100,21	0,0%	zmiennie	4,7%	2,8%	914
	FLORSEN	FLO0119	10,0	105,50	0,0%	stałe	0,9%	-0,8%	0
	FLORSEN	FLO0418	10,0	105,50	0,0%	stałe	-22,1%	-20,0%	0
	GHELAMCO INVEST	GHC0619	30,0	101,40	0,9%	zmiennie	4,7%	2,9%	162
	GHELAMCO INVEST	GHC0718	20,3	101,95	0,0%	zmiennie	1,6%	-0,2%	0
	GHELAMCO INVEST	GHC1220	50,0	100,00	0,0%	zmiennie	5,3%	3,5%	0
	GHELAMCO INVEST	GHE0320	50,0	100,93	0,0%	zmiennie	5,3%	3,5%	616
	GHELAMCO INVEST	GHE0322	147,9	102,00	0,8%	zmiennie	5,5%	3,7%	322
	GHELAMCO INVEST	GHE0418	24,9	100,07	-0,3%	zmiennie	5,6%	3,8%	234
	GHELAMCO INVEST	GHE0519	14,3	104,00	2,4%	zmiennie	3,0%	1,2%	11
	GHELAMCO INVEST	GHE0619	37,5	101,89	0,8%	zmiennie	3,8%	2,0%	126
	GHELAMCO INVEST	GHE0718	96,6	100,80	-0,2%	zmiennie	4,6%	2,7%	539
	GHELAMCO INVEST	GHE0720	30,0	100,80	-0,1%	zmiennie	5,4%	3,6%	81
	GHELAMCO INVEST	GHE1020	20,0	101,50	0,1%	zmiennie	5,2%	3,4%	240
	GHELAMCO INVEST	GHE1119	50,0	100,80	0,0%	zmiennie	5,3%	3,5%	669
	GHELAMCO INVEST	GHE1220	25,0	101,50	0,6%	zmiennie	5,2%	3,4%	16
	GHELAMCO INVEST	GHE1221	115,2	100,00	0,0%	zmiennie	6,1%	4,3%	0
GHELAMCO INVEST	GHI0320	30,0	101,50	1,0%	zmiennie	5,0%	3,2%	111	

	<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	GHI0619	50,0	101,48	1,1%	zmienne	4,6%	2,8%	375
	GHELAMCO INVEST	GHI0718	30,0	100,90	-0,4%	zmienne	3,8%	1,9%	30
	GHELAMCO INVEST	GHI0720	50,0	100,90	0,5%	zmienne	5,4%	3,6%	1 763
	GHELAMCO INVEST	GHI1220	35,0	101,30	-0,1%	zmienne	5,3%	3,5%	315
	GHELAMCO INVEST	GHI1221	20,0	100,49		zmienne	5,3%	3,4%	40
	GHELAMCO INVEST	GHI0320	50,0	100,79	-0,2%	zmienne	5,4%	3,6%	125
	GHELAMCO INVEST	GHI0718	25,0	100,60	-0,4%	zmienne	4,5%	2,7%	51
	GHELAMCO INVEST	GHI0718	25,0	100,60	-0,4%	zmienne	4,5%	2,7%	51
	GHELAMCO INVEST	GHI0718	25,0	100,60	-0,4%	zmienne	4,5%	2,7%	51
	GHELAMCO INVEST	GHI0718	25,0	100,60	-0,4%	zmienne	4,5%	2,7%	51
	GLOBE TRADE CENTRE	GTC0319	200,0	101,50	-0,5%	zmienne	4,8%	3,0%	10
	GLOBE TRADE CENTRE	GTC0418	98,1	101,00	0,0%	zmienne	-0,2%	-2,0%	0
	GRIFFIN REAL ESTATE INVEST	GFN1219	110,0	100,00	0,0%	zmienne	6,3%	4,5%	0
	HB REAVIS FINANCE PL 2	HBS0122	220,0	102,35	0,4%	zmienne	5,3%	3,5%	12
	HB REAVIS FINANCE PL 2	HBS0421	100,0	101,10	0,0%	zmienne	5,8%	4,0%	11
VANTAGE DEVELOPMENT	VTG0520	65,0	101,50	0,5%	zmienne	3,9%	2,1%	719	
VANTAGE DEVELOPMENT	VTG0521	70,0	101,10	1,1%	zmienne	4,4%	2,5%	134	
<b>Deweloperzy mieszkaniowi</b>	ARCHE	ACH1019	20,0	101,00	-0,1%	zmienne	5,5%	3,7%	40
	ARCHE	ACH1119	10,0	103,00	-1,9%	zmienne	4,3%	2,5%	13
	ARCHICOM	ARH0320	60,0	100,00	0,0%	zmienne	4,2%	2,3%	0
	ARCHICOM	ARH0719	55,0	100,45	0,0%	zmienne	4,3%	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	1,5%	-0,3%	0
	ATAL	ATL0519	40,0	100,00	0,0%	zmienne	4,2%	2,4%	0
	ATAL	ATL1019	80,0	100,00	0,0%	zmienne	3,5%	1,7%	0
	ATAL	ATL1218	60,0	101,50	0,0%	zmienne	1,8%	0,0%	0
	DOM DEVELOPMENT	DOM0318	50,0	100,80	0,0%	zmienne	-6,4%	-8,2%	0
	DOM DEVELOPMENT	DOM0620	100,0	100,50	0,0%	zmienne	3,5%	1,7%	0
	DOM DEVELOPMENT	DOM1121	110,0	100,00	0,0%	zmienne	3,6%	1,7%	0
	GEO. MIESZKANIE I DOM	GEO0419	7,5	100,00	-0,2%	zmienne	6,3%	4,5%	33
	I2 DEVELOPMENT	I2D0719	15,0	100,20	0,1%	zmienne	6,1%	4,3%	116
	I2 DEVELOPMENT	I2D1019	10,0	99,55	-0,6%	zmienne	6,6%	4,8%	15
	JW CONSTRUCTION	JWC0520	70,0	100,70	-0,1%	zmienne	4,5%	2,7%	19
	JW CONSTRUCTION	JWC1120	94,0	100,19	-0,1%	zmienne	4,7%	2,9%	189
	LC CORP	LCC0320	65,0	101,00	0,0%	zmienne	4,5%	2,7%	0
	LC CORP	LCC0521	100,0	101,70	-0,3%	zmienne	4,7%	2,9%	465
	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	2,2%	0,4%	0
	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	LKD0621	100,0	100,00		zmienne	4,9%	3,1%	0
	MARVIPOL	MVP0819	60,0	100,80	-1,2%	zmienne	4,7%	3,9%	224
MARVIPOL	MVP0821	80,1	100,00	0,0%	zmienne	5,3%	3,5%	0	
MARVIPOL	MVP1120	66,0	100,00		zmienne	5,1%	3,3%	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>	MURAPOL	MU11019	5,0	101,94	0,4%	zmienne	5,2%	3,4%	16
	MURAPOL	MUR0220	11,8	101,00	0,0%	zmienne	5,4%	3,6%	0
	MURAPOL	MUR0320	13,2	102,00	0,8%	zmienne	1,8%	0,0%	179
	MURAPOL	MUR0418	30,0	100,00	-0,2%	zmienne	1,8%	0,0%	123
	MURAPOL	MUR1018	22,5	100,12	-0,8%	zmienne	4,9%	3,0%	124
	MURAPOL	MUR1019	10,0	101,00	0,0%	zmienne	6,3%	4,5%	0
	NICKEL DEVELOPMENT	NKL1118	10,0	100,30	0,0%	zmienne	4,5%	2,7%	4
	POLNORD	PN11219	20,0	100,41	0,9%	zmienne	2,6%	0,8%	2 474
	POLNORD	PN21219	6,8	99,90	-0,1%	zmienne	3,3%	1,4%	134
	POLNORD	PND0220	14,7	100,48	0,0%	zmienne	5,6%	3,8%	65
	POLNORD	PND0420	5,3	101,00	0,0%	zmienne	6,2%	4,4%	14
	POLNORD	PND0520	5,2	101,00	-0,5%	zmienne	1,8%	0,0%	53
	POLNORD	PND0618	50,0	100,91	0,9%	zmienne	5,6%	3,8%	92
	POLNORD	PND0718	20,0	100,00	0,0%	zmienne	5,5%	3,7%	0
	POLNORD	PND0920	18,0	101,00		zmienne	5,8%	4,0%	5
	POLNORD	PND1219	30,0	100,10	-0,4%	zmienne	2,5%	0,7%	214
	ROBYG	ROB0520	20,0	103,00	7,1%	zmienne	3,1%	1,4%	3
	ROBYG	ROB0619	60,0	100,20	0,0%	zmienne	4,1%	2,3%	0
	ROBYG	ROB0721	100,0	102,19	0,0%	zmienne	3,4%	1,6%	0
	ROBYG	ROB1018	60,0	101,00	0,0%	zmienne	3,2%	1,4%	0
	ROBYG	ROB1019	60,0	100,00	0,0%	zmienne	4,5%	2,6%	0
	RONSON	ROE0419	10,0	100,00	0,0%	zmienne	4,0%	2,2%	0
	RONSON	RON0119	10,0	101,49	0,2%	zmienne	3,2%	1,4%	105
	RONSON	RON0220	10,0	100,99	0,8%	zmienne	4,6%	2,8%	10
	RONSON	RON0419	15,5	105,69	0,0%	zmienne	5,3%	3,5%	0
	RONSON	RON0518	22,2	100,00	-0,5%	zmienne	4,1%	2,3%	101
	RONSON	RON0521	50,0	101,50		zmienne	4,9%	3,1%	2
	RONSON	RON0619	4,5	100,00	0,0%	zmienne	0,4%	-1,4%	0
	RONSON	RON0720	15,0	100,70	0,2%	zmienne	5,3%	3,5%	34
	RONSON	RON0820	10,0	101,03	1,5%	stałe	4,2%	2,3%	116
	RONSON	RON1218	15,0	100,53	0,0%	zmienne	5,0%	3,2%	0
	RONSON	RON0919	10,0	101,00	0,0%	zmienne	5,4%	3,6%	0
VICTORIA DOM	VID0221	6,1	100,50	0,5%	zmienne	6,1%	4,3%	10	
VICTORIA DOM	VID0621	15,0	100,50	0,0%	zmienne	5,2%	3,4%	110	
<b>Fundusz</b>	MCI CAPITAL	MCI0318	50,0	100,00	0,0%	zmienne	5,6%	3,8%	0
	MCI CAPITAL	MCI0619	54,5	100,50	-0,8%	zmienne	5,3%	3,5%	36
	MCI CAPITAL	MCI0620	20,0	102,75	1,7%	zmienne	4,4%	2,6%	5
	MCI CAPITAL	MCI1218	66,0	100,00	-1,2%	zmienne	5,7%	3,9%	33
	MCI CAPITAL	MCI1219	20,7	101,50	1,5%	zmienne	4,8%	3,0%	10
	MCI CAPITAL	MCI1221	45,0	100,00	0,0%	stałe	6,6%	4,4%	0
	MCI MANAGEMENT	MCM0620	25,0	100,60	0,0%	zmienne	6,0%	4,2%	270
	MCI MANAGEMENT	MCM0820	19,3	100,45	0,5%	zmienne	6,1%	4,3%	294



	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
<b>Fund.</b>	MCI PRIVATE VENTURES	MCF1020	30,0	99,80	-0,3%	zmienne	5,4%	3,6%	36
	MCI PRIVATE VENTURES	MCF1121	40,0	99,20	-0,8%	zmienne	5,5%	3,7%	383
<b>Inne</b>	AMREST HOLDINGS	AMR0618	140,0	101,38	0,0%	zmienne	0,1%	-1,7%	0
	AMREST HOLDINGS	AMR0919	140,0	101,37	0,0%	zmienne	3,2%	1,4%	0
	ARCTIC PAPER	ATC0821	100,0	101,50	-0,4%	zmienne	4,6%	2,8%	85
	BENEFIT SYSTEMS	BFT0618	50,0	100,50	0,0%	zmienne	1,2%	-0,6%	8
	BENEFIT SYSTEMS	BFT0619	70,0	100,60	0,0%	zmienne	2,8%	1,0%	0
	ELEMENTAL HOLDING	EMT1019	24,0	99,00	0,0%	zmienne	5,0%	3,2%	0
	ELEMENTAL HOLDING	EMT1021	40,0	100,00		zmienne	4,5%	2,7%	0
	FAMUR	FMF0120	108,0	102,00	-1,0%	zmienne	3,7%	1,9%	120
	J.S. HAMILTON POLAND	JSH0920	20,0	100,00	0,0%	zmienne	4,8%	3,0%	0
	J.S. HAMILTON POLAND	JSH1219	40,0	100,00	0,0%	zmienne	4,8%	3,0%	0
	KLON	KLN1118	2,0	100,30	0,1%	zmienne	7,3%	5,5%	25
	MEDORT	MED0420	14,0	99,00	0,5%	zmienne	7,6%	5,7%	31
	ORBIS	ORB0620	300,0	100,50	0,0%	zmienne	5,6%	3,8%	20
	ORBIS	ORB0721	200,0	101,50	0,0%	zmienne	5,6%	3,8%	0
	OT LOGISTICS	OTS1118	100,0	100,19	0,0%	zmienne	5,5%	3,6%	375
	OT LOGISTICS	OTS0220	25,4	102,50	-0,5%	zmienne	2,6%	0,8%	176
	OT LOGISTICS	OTS0818	10,0	100,28	0,8%	stałe	2,4%	0,6%	67
	POLSKA GRUPA ODLEWNICZA	PGO0819	42,2	100,90	0,0%	zmienne	3,3%	1,5%	0
	ZM HENRYK KANIA	KAN0318	25,0	99,90	-0,2%	zmienne	5,4%	3,5%	25
	ZM HENRYK KANIA	KAN0619	50,0	99,50	-1,7%	zmienne	7,0%	5,2%	1 705
<b>IT</b>	AB	ABE0622	75,0	100,00	0,0%	zmienne	3,8%	2,0%	0
	AB	ABE0720	70,0	97,59	-0,9%	zmienne	4,4%	2,6%	59
	AB	ABE0819	100,0	101,50	2,5%	zmienne	2,4%	0,6%	41
	COMP	CMP0620	50,0	98,99	1,0%	zmienne	6,1%	4,3%	209
	COMP	CMP0720	36,0	100,50	0,0%	zmienne	5,4%	3,6%	1
	UNIFIED FACTORY	UFC0819	10,0	104,40	3,4%	zmienne	2,4%	0,6%	29
	VIVID GAMES	VVD0520	10,5	99,80	-0,2%	zmienne	6,4%	4,6%	92
	XSYSTEM	XSM0319	1,2	89,00	0,0%	stałe	8,0%	6,1%	0
<b>Paliwa, Gaz, Energia</b>	COLUMBUS ENERGY	CL10319	4,3	101,40	1,7%	stałe	8,0%	6,0%	54
	COLUMBUS ENERGY	CLC0319	1,1	100,00	0,0%	stałe	9,5%	7,4%	0
	ENEA	ENA0220	1 000,0	100,00	0,0%	zmienne	2,7%	0,9%	0
	ENERGA	ENG1019	1 000,0	102,85		zmienne	1,5%	-0,3%	0
	PGE	PGE0618	1 000,0	101,00	0,0%	zmienne	4,6%	2,8%	0
	PKN ORLEN	PKN0219	1 000,0	100,40	0,0%	zmienne	-0,5%	-2,3%	0
	PKN ORLEN	PKN0418	200,0	100,06	0,0%	zmienne	3,1%	1,3%	62
	PKN ORLEN	PKN0420	100,0	104,04	-0,1%	stałe	3,0%	1,2%	179
	PKN ORLEN	PKN0921	200,0	100,79	-0,2%	zmienne	2,4%	0,5%	1 624
	PKN ORLEN	PKN1222	200,0	100,81	0,0%	zmienne	2,9%	1,1%	9 046
TAURON POLSKA ENERGIA	TPE1119	1 750,0	100,45	0,0%	zmienne	11,8%	10,0%	0	
	EUROCENT	ERC0918	2,3	18,00	0,6%	stałe		483,0%	6

	Emitent	Serial	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
<b>Pożyczki</b>	EVEREST CAPITAL	EVC1118	19,0	100,59	0,0%	zmienne	5,9%	4,1%	0
	IPF INVESTMENTS POLSKA	IPP0620	200,0	95,80	-0,1%	zmienne		6,3%	668
	SMS KREDYT HOLDING	SMS0418	3,0	99,50	0,0%	stałe	4,8%	2,9%	0
	YOLO S.A.	YOL0721	8,0	102,50	1,3%	zmienne	5,6%	3,8%	7
<b>Retail</b>	CCC	CCC0619	210,0	100,45	0,0%	zmienne	2,9%	1,1%	0
	DINO POLSKA	DNP1020	100,0	100,00		zmienne	3,1%	1,3%	0
	EUROCASH	EUH0618	140,0	97,50	0,0%	zmienne	11,7%	9,9%	0
<b>Sieć medyczna</b>	AMERICAN HEART	AHP0622	113,9	92,00	0,0%	zmienne	7,6%	5,8%	0
	BIOGENED SPÓŁKA AKCYJNA	BGD0920	5,0	100,00		zmienne	6,1%	4,3%	0
	BIOGENED SPÓŁKA AKCYJNA	BGD1119	5,0	100,00	0,0%	zmienne	6,1%	4,3%	0
	BIOMED-LUBLIN	BML0919	7,2	92,00	2,2%	zmienne	13,1%	11,3%	117
	BRASTER	BRA0519	10,5	92,22	0,8%	zmienne	14,5%	12,7%	91
	MEDICALGORITHMICS	MDG0419	50,0	100,50	-0,6%	zmienne	5,0%	3,2%	28
	POLSKA GRUPA FARMACEUTYCZNA	PGF1120	100,0	100,17	-0,2%	zmienne	5,3%	3,5%	267
	VOXEL	VOL0519	10,0	100,87	-0,4%	zmienne	5,2%	3,4%	109
	VOXEL	VOX0718	10,0	100,57	0,0%	zmienne	5,6%	3,8%	38
<b>Tel.</b>	CYFROWY POLSAT	CPS0721	1 000,0	102,60	0,7%	zmienne	3,5%	1,7%	3 924
	MULTIMEDIA POLSKA	MMP0520	778,5	101,34	-0,1%	zmienne	4,4%	2,6%	615
<b>Ub.</b>	PZU	PZU0727	2 250,0	101,78	-0,1%	zmienne	5,4%	3,6%	57 459
<b>Usługi finansowe</b>	ABS INVESTMENT	AIN0421	2,0	99,99	2,0%	stałe	7,7%	5,5%	97
	AOW FAKTORING	AOW0220	5,0	102,00	0,0%	zmienne	5,4%	3,6%	0
	AOW FAKTORING	AOW0519	5,0	100,50	0,4%	zmienne	6,1%	4,3%	14
	AOW FAKTORING	AOW0618	2,0	103,49	0,0%	zmienne	-4,8%	-6,6%	0
	AOW FAKTORING	AOW0919	5,0	95,91	0,0%	zmienne	9,3%	7,5%	0
	AOW FAKTORING	AOW1020	5,0	101,70	0,9%	zmienne	5,8%	4,0%	18
	AOW FAKTORING	AOW1218	5,0	100,20	0,2%	zmienne	6,5%	4,7%	25
	AUXILIA	AUX0119	2,8	96,70	5,1%	stałe	13,8%	11,3%	17
	EUROPEJSKIE CENTRUM ODSZKODOWAŃ S.A.	EUC0420	50,0	100,40	0,0%	zmienne	5,6%	3,8%	0
	GPW	GPW0122	120,0	100,43	0,0%	zmienne	2,6%	0,8%	2 006
	GPW	GPW1022	125,0	102,00	-0,5%	stałe	2,7%	0,6%	63
	MW TRADE	MWT0119	20,0	100,00	0,3%	zmienne	6,2%	4,4%	182
	MW TRADE	MWT0219	10,0	100,57	-0,2%	zmienne	5,9%	4,0%	2
	MW TRADE	MWT0318	10,0	99,80	0,0%	zmienne	5,3%	3,5%	0
	MW TRADE	MWT0618	23,0	100,00	0,0%	zmienne	4,7%	2,9%	10
MW TRADE	MWT0819	14,5	100,30	0,2%	zmienne	9,9%	8,1%	29	
<b>Wierzytelności</b>	BEST	BST0121	20,0	99,60	0,0%	zmienne	5,3%	3,5%	71
	BEST	BST0319	35,0	99,50	-0,5%	zmienne	5,6%	3,8%	153
	BEST	BST0320	20,0	100,00	0,5%	zmienne	5,3%	3,5%	35
	BEST	BST0321	10,0	99,50	0,0%	zmienne	5,4%	3,6%	8
	BEST	BST0418	45,0	100,05	-0,1%	zmienne	5,2%	3,4%	399
	BEST	BST0421	50,0	98,01	-1,6%	zmienne	5,8%	4,0%	373
	BEST	BST0520	50,0	99,50	-0,4%	zmienne	5,5%	3,7%	1 438

	<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>
Wierzytelności	BEST	BST0622	60,0	97,78	0,1%	zmienne	5,7%	3,9%	1 359
	BEST	BST0720	4,7	100,50	0,0%	zmienne	5,1%	3,3%	0
	BEST	BST0820	60,0	99,65	-0,3%	zmienne	5,6%	3,7%	225
	BEST	BST0821	30,0	99,50	2,6%	zmienne	5,3%	3,5%	38
	BEST	BST0921	60,0	98,41	0,4%	zmienne	5,6%	3,8%	1 201
	BEST	BST0922	55,8	97,96	0,0%	zmienne	5,7%	3,9%	95
	BEST	BST1018	50,0	100,50	0,4%	stałe	5,3%	3,4%	390
	BEST	BST1218	6,8	100,70	0,0%	zmienne	4,0%	2,2%	10
	BEST	BSTL320	40,0	100,00	-0,5%	zmienne	5,6%	3,8%	334
	BVT	BVT0120	2,0	100,70	1,7%	stałe	7,6%	5,4%	4
	BVT	BVT0419	3,0	99,50	-0,4%	stałe	8,5%	6,4%	25
	FAST FINANCE	FFI0121	5,6	89,00	1,1%	stałe	16,1%	13,3%	137
	GETBACK	EGB0318	6,0	100,80	0,0%	zmienne	-7,9%	-9,8%	0
	GETBACK	EGB0618	6,0	101,00	0,0%	zmienne	3,1%	1,3%	0
	GETBACK	GB10219	20,0	99,90	0,9%	zmienne	5,9%	4,1%	1 509
	GETBACK	GB10918	20,0	99,87	0,9%	zmienne	5,8%	4,0%	140
	GETBACK	GB10919	6,0	99,40	-0,6%	zmienne	6,2%	4,4%	166
	GETBACK	GB11019	6,0	100,00	0,5%	zmienne	5,9%	4,1%	2
	GETBACK	GB11218	9,4	100,09	-0,4%	zmienne	5,9%	4,1%	126
	GETBACK	GB20918	20,0	99,70	0,3%	zmienne	6,3%	4,4%	1 089
	GETBACK	GB21019	16,3	99,74	0,6%	zmienne	6,0%	4,2%	233
	GETBACK	GB21218	9,8	100,25	-0,2%	zmienne	1,8%	0,0%	186
	GETBACK	GB31019	5,0	99,45	0,7%	zmienne	6,2%	4,4%	137
	GETBACK	GBK0119	20,0	100,50	0,2%	zmienne	5,4%	3,6%	372
	GETBACK	GBK0219	13,5	100,50	0,4%	zmienne	5,3%	3,4%	195
	GETBACK	GBK0221	40,0	97,80	0,8%	zmienne	6,6%	4,8%	1 168
	GETBACK	GBK0318	8,0	100,00	0,0%	zmienne	5,7%	3,8%	0
	GETBACK	GBK0319	6,5	99,88	0,0%	zmienne	5,9%	4,1%	57
	GETBACK	GBK0421	25,0	98,90	2,0%	zmienne	6,2%	4,4%	123
	GETBACK	GBK0518	20,6	99,95	0,5%	zmienne	6,1%	4,2%	1 012
	GETBACK	GBK0520	139,3	97,94	-0,1%	zmienne	7,2%	5,4%	2 463
	GETBACK	GBK0619	3,0	99,89	0,4%	zmienne	5,8%	4,0%	41
	GETBACK	GBK0819	14,8	101,00	-0,7%	zmienne	5,6%	3,8%	20
	GETBACK	GBK0918	30,0	99,99	0,0%	stałe	6,1%	4,2%	865
	GETBACK	GBK0919	6,6	99,65	-0,6%	zmienne	6,5%	4,7%	67
	GETBACK	GBK1018	1,5	99,99	0,0%	stałe	6,1%	4,2%	5
	GETBACK	GBK1019	7,6	100,00	0,0%	zmienne	5,8%	4,0%	0
	GETBACK	GBK1119	11,3	100,00	1,0%	zmienne	5,9%	4,1%	76
	GETBACK	GBK1218	10,0	99,51	-1,0%	stałe	6,8%	4,9%	274
	GETBACK	GBK1220	40,0	98,45	0,9%	zmienne	6,6%	4,8%	374
	INDOS	INS1119	8,1	99,50	-2,9%	zmienne	6,7%	4,9%	212
	KANCELARIA MEDIUS	KME0719	15,0	102,00	0,0%	stałe	5,7%	3,7%	198

	<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>
Wierzytelności	KANCELARIA MEDIUS	KME1219	5,7	103,30	0,3%	stałe	5,1%	3,1%	0
	KREDYT INKASO	KRI0320	103,0	101,00	0,0%	zmiennie	5,0%	3,2%	0
	KREDYT INKASO	KRI0619	40,0	101,00	-0,9%	zmiennie	5,0%	3,1%	13
	KREDYT INKASO	KRI1019	120,0	101,99	-0,2%	zmiennie	4,2%	2,4%	1
	KREDYT INKASO	KRI1020	65,0	100,00		zmiennie	5,3%	3,5%	0
	KREDYT INKASO	KRI1221	14,3	100,98		zmiennie	5,0%	3,2%	140
	KREDYT INKASO	KRI1018	69,0	100,80	0,0%	zmiennie	4,1%	2,3%	0
	KRUK	KRU10621	65,0	100,40	0,2%	zmiennie	4,8%	3,0%	232
	KRUK	KRU0321	65,0	100,28	0,0%	zmiennie	4,9%	3,0%	2 216
	KRUK	KRU0322	150,0	101,00	-1,0%	zmiennie	4,8%	3,0%	4
	KRUK	KRU0521	135,0	100,75	0,3%	zmiennie	4,7%	2,9%	1 539
	KRUK	KRU0522	57,9	100,00	-1,0%	zmiennie	5,1%	3,2%	24
	KRUK	KRU0618	15,0	100,81	-0,2%	zmiennie	3,7%	1,9%	3
	KRUK	KRU0619	50,0	100,50	0,0%	zmiennie	3,9%	2,1%	0
	KRUK	KRU0620	13,4	100,15	0,1%	stałe	4,3%	2,5%	80
	KRUK	KRU0621	100,0	100,80	0,5%	zmiennie	4,6%	2,8%	517
	KRUK	KRU0818	50,0	102,10	0,0%	zmiennie	1,6%	-0,2%	0
	KRUK	KRU0921	35,0	100,58	0,0%	zmiennie	4,8%	3,0%	291
	KRUK	KRU1018	40,0	104,20	0,0%	zmiennie	-0,8%	-2,6%	0
	KRUK	KRU1019	75,0	100,50	0,0%	zmiennie	4,0%	2,2%	0
	KRUK	KRU1022	75,0	102,00	0,0%	zmiennie	4,6%	2,8%	0
	KRUK	KRU1120	30,0	100,51	0,0%	zmiennie	4,5%	2,7%	537
	KRUK	KRU1121	100,0	100,85	0,0%	zmiennie	4,5%	2,7%	0
	KRUK	KRU1218	10,0	106,00	3,4%	zmiennie	-1,7%	-3,5%	1
	KRUK	KRU1220	45,0	101,01	-0,5%	zmiennie	4,8%	2,9%	42
	KRUK	KRU1221	40,0	100,60	0,1%	zmiennie	4,8%	3,0%	253
	MAGELLAN	MAG0718	20,1	100,00	0,0%	zmiennie	5,5%	3,7%	0
	MAGELLAN	MAG0319	15,0	100,00	0,0%	zmiennie	4,6%	2,8%	0
	MAGELLAN	MAG0419	24,0	100,00	0,0%	zmiennie	4,6%	2,8%	0
	MAGELLAN	MAG0618	35,0	100,00	0,0%	zmiennie	5,7%	3,9%	0
	MAGELLAN	MAG0918	20,5	100,00	0,0%	zmiennie	5,3%	3,5%	0
	MAGELLAN	MAG0919	10,0	100,00	0,0%	zmiennie	5,8%	4,0%	0
	PRAGMA FAKTORING	PRF0521	15,0	101,49	-0,1%	zmiennie	4,7%	3,9%	55
	PRAGMA FAKTORING	PRF0919	20,0	101,25	0,0%	zmiennie	4,7%	3,9%	2
	PRAGMA FAKTORING	PRF1021	12,0	101,40	0,0%	zmiennie	4,3%	2,5%	134
	PRAGMA FAKTORING	PRF1220	12,0	101,60	0,0%	zmiennie	5,5%	3,7%	34
	PRAGMA INKASO	PRI0320	5,0	101,50	0,0%	zmiennie	5,0%	3,1%	3
	PRAGMA INKASO	PRI0518	5,5	100,50	-1,0%	zmiennie	5,6%	3,8%	15
	SAF	SAF0818	1,1	100,28	0,0%	stałe	4,9%	2,9%	36
	STATIMA	STA0119	1,7	102,50	4,6%	stałe	4,7%	2,8%	2
	STATIMA	STA0419	3,5	101,00		stałe	7,0%	5,1%	6
	VINDEXUS	VIN0719	6,0	100,00	0,0%	zmiennie	5,4%	3,6%	0
VINDEXUS	VIN0921	25,0	100,00	0,0%	zmiennie	5,9%	4,0%	0	

## 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**.

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  $T_j$ ,  $\gamma$  - 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.