

## Komentarz rynku Catalyst

### Notowania

W czerwcu Zero Discounted Margin (ZDM) dla obligacji korporacyjnych ważona wartością emisji wzrosła o 4 bps. Wzrost ZDM nastąpił jednak tylko dla 4 z analizowanych sektorów, natomiast dla 13 nastąpił jej spadek. Największe spadki ZDM odnotowano w sektorach Retail (-115 bps. – na tak duży spadek wpływ miał wykup obligacji Eurocash, w sektorze tym pozostały papiery CCC i Dino Polska), Pożyczki (-70 bps.), Deweloperzy Komercyjni (-29 bps.) oraz Fundusz (-21 bps.). W pozostałych sektorach spadki nie przekroczyły 13 bps. Wzrosty ZDM odnotowano w sektorze Getin Noble Bank (+78 bps. – kolejny miesiąc silnego wzrostu rentowności obligacji banku), Wierzytelności (+34 bps. – jest to 6 z kolei miesiąc wzrostu rentowności w tym sektorze), Paliwa, Gaz, Energia (+23 bps.) oraz Usługi Finansowe (+1 bps.). W czerwcu wzrosły ceny dla 28% papierów, natomiast spadły dla 31%.

Liderem wśród obligacji, które zanotowały największe wzrosty cen zostały papiery spółki Braster. Seria BRA0519 po 6,5% wzroście w maju, w czerwcu zyskała kolejne 10%. Licząc od dołka osiągniętego 4 maja br. papiery zyskały prawie 26%. Patrząc jednak na arkusz zleceń w okolicach 90 proc. nominału zalegają duże zlecenia sprzedaży, dlatego trudno liczyć na powrót kursu do wartości nominalnej bez rozwiązania problemów z jakimi zmagają się spółki. Drugie miejsce, ze wzrostem ceny o 4,8%, zajmują obligacje BEST (BST0520), a wśród dziesięciu największych wzrostów są jeszcze dwie serie tego emitenta. Analizując wszystkie notowane serie wierzyciela można wysnuć wniosek, że wciąż utrzymuje się niepewność po zawirowaniach związanych z GetBack. Na 16 notowanych serii BEST w czerwcu na wartości straciło 9, a spadki dotyczyły głównie obligacji wygasających w 2021 i 2022 roku. Podium, ze wzrostem 3,3%, zamykają obligacje BML0919 spółki Biomed-Lublin.

Drugi miesiąc z rzędu największy spadek kursu obligacji dotknął papiery należące do Fast Finance. 27 czerwca br. spółka poinformowała o rezygnacji prezesa zarządu z powodów zdrowotnych, a dwa dni później o nabyciu akcji od byłego już prezesa za łączną kwotę 15,83 mln zł. Dziwić może cena, za jaką spółka kupiła akcje - 1,49 zł wobec 0,81 zł ceny rynkowej (cena zamknięcia z 29 czerwca). *Transakcja nie pogarsza sytuacji wierzycieli ani pozostałych akcjonariuszy, a także nie wpływa negatywnie na płynność finansową Emitenta* – poinformowała spółka, jednak wyraźnie widać, że inwestorzy nie podzielają takiego zdania. Kurs na koniec czerwca wynosi 50 proc. nominału. Czerwiec okazał się również fatalny dla obligacji Murapolu, którego wszystkie notowane obligacje zaliczyły pokaźne spadki. Najwięcej, bo aż 19% straciła seria MUR0320 – jej kurs na koniec miesiąca to 80 proc. nominału. Wpływ na wyprzedzanie obligacji Murapolu mogą mieć informacje o wyprzedzaniu aktywów spółki. Deweloper 15 czerwca br. poinformował o sprzedaży akcji Skarbca TFI, na których w przeciągu roku stracił blisko 6 mln zł. 20 czerwca br. spółka zależna od Murapolu poinformowała o zbyciu nieruchomości pod Berlinem – kwota transakcji to 6,2 mln euro. 21 czerwca br. Murapol poinformował o sprzedaży pakietu akcji Polnordu, na której również zanotował kilkumilionową stratę. Wydaje się, że inwestorzy odczytali powyższe ruchy, jako chęć pozyskania szybkiej gotówki, co mogłoby świadczyć o problemach z płynnością spółki. Spółka tłumaczy powyższe transakcje jako chęć uporządkowania aktywów przed planowanym wejściem na giełdę.

### Mediana rentowności obligacji

DANE SEKTOROWE	Wartość emisji [mln PLN]	ZDM + WIBOR	Zero Discount Margin	Δ DM [m/m]
BANKI EX GETIN	9 896	3,81%	2,03%	● - 6 bps
GETIN NOBLE BANK	1 863	9,15%	7,37%	● + 78 bps
BUDOWNICTWO	177	5,54%	3,76%	● - 12 bps
CHEMIA	371	4,99%	2,87%	● - 11 bps
DEWELOPERZY KOMERCYJNI	2 576	5,43%	3,65%	● - 29 bps
DEWELOPERZY MIESZKANIOWI	2 554	5,04%	3,26%	● - 12 bps
FUNDUSZ	397	6,20%	4,42%	● - 21 bps
IT	417	4,52%	2,74%	● - 2 bps
PALIWA, GAZ ENERGIA	5 861	2,73%	0,95%	● + 23 bps
POŻYCZKI	315	7,44%	5,66%	● - 70 bps
RETAIL	107	2,92%	1,14%	● - 115 bps
SIEĆ MEDYCZNA	277	6,08%	4,30%	● - 1 bps
TELEKOMUNIKACJA	1 000	3,54%	1,76%	● - 13 bps
UBEZPIECZENIA	2 250	3,36%	1,58%	● - 2 bps
USŁUGI FINANSOWE	459	5,83%	4,05%	● + 1 bps
WIERZYTELNOŚCI	2 831	6,50%	4,72%	● + 34 bps
INNE	1 670	4,74%	2,96%	● - 2 bps

### Największe zmiany notowań

Emitent	Seria	Kurs	Zmiana 1m	Zmiana 3m	Zmiana 6m
<b>Największe wzrosty</b>					
BRASTER	BRA0519	88,0	↑ 10,1%	⇒ 0,0%	↓ -7,9%
BEST	BST0520	99,0	↑ 4,8%	↓ -0,5%	↓ -0,5%
BIOMED-LUBLIN	BML0919	93,0	↑ 3,3%	↑ 3,3%	↑ 9,4%
BEST	BSTL320	98,5	↑ 3,1%	↓ -0,5%	↓ -1,5%
STATIMA	STA0419	99,0	↑ 3,1%	↓ -1,7%	
MCI.PRIVATEVENTURES	MCF1020	97,8	↑ 2,9%	↓ -0,9%	↓ -0,6%
BEST	BST0121	93,5	↑ 2,7%	↓ -4,4%	↓ -5,6%
GETIN NOBLE BANK	GNB1219	96,5	↑ 2,6%	↓ -2,0%	↑ 2,2%
GETIN NOBLE BANK	GNB0320	92,2	↑ 2,4%	↓ -4,5%	↑ 2,4%
ABS INVESTMENT	AIN0421	98,6	↑ 2,2%	↓ -1,9%	↑ 1,1%
<b>Największe spadki</b>					
FAST FINANCE	FFI0121	50,0	↓ -29,6%	↓ -41,9%	↓ -41,9%
MURAPOL	MUR0320	80,0	↓ -19,4%	↓ -21,4%	↓ -20,8%
MURAPOL	MUR0220	82,9	↓ -16,0%	↓ -18,9%	↓ -18,3%
MURAPOL	MU11019	85,0	↓ -13,7%	↓ -16,3%	↓ -15,7%
GETIN NOBLE BANK	GNB0523	85,0	↓ -9,1%	↓ -13,3%	↓ -9,6%
MURAPOL	MUR1019	93,0	↓ -7,0%	↓ -8,3%	↓ -8,4%
GETIN NOBLE BANK	GNB0424	84,3	↓ -6,9%	↓ -13,5%	↓ -10,8%
GETIN NOBLE BANK	GN00424	85,0	↓ -6,6%	↓ -12,3%	↓ -8,2%
GETIN NOBLE BANK	GNB0724	85,0	↓ -5,6%	↓ -10,1%	↓ -9,6%
GETIN NOBLE BANK	GNB1222	89,0	↓ -5,3%	↓ -9,6%	⇒ 0,0%

Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWAI DM  
 Ceny na zamknięciu 29 czerwca

## Obroty

Czerwcowe obroty na rynku Catalyst ukształtowały się na zdecydowanie wyższym poziomie niż w poprzednich miesiącach i wyniosły 227,2 mln PLN. Taka wartość obrotów oznaczała 53 proc. wzrost w porównaniu do poprzedniego miesiąca, a także była o 8,6% powyżej średniej za ostatnie 12 miesięcy. Porównując obecną wartość obrotów do tych z czerwca 2017 roku można również zaobserwować niewielki – 7,6 proc. – wzrost. W czerwcu wartość transakcji pakietowych wyniosła 65,32 mln PLN i była to wartość kilkukrotnie wyższa w porównaniu do poprzedniego miesiąca. W czerwcu obroty obligacjami korporacyjnymi wyniosły 168,69 mln PLN co stanowiło 74,2 proc. obrotów wygenerowanych na rynku Catalyst.

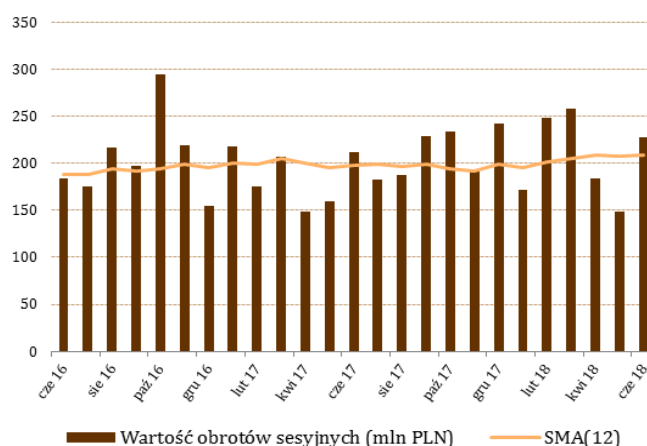
W czerwcu wysokie obroty zostały utrzymane na obligacjach polskich blue chips, które w dalszym ciągu są bardzo popularne wśród inwestorów. Najchętniej handlowanymi w czerwcu papierami były obligacje największej polskiej spółki paliwowej PKN Orlen. Seria PKN0622 wygenerowała aż 65,3 mln PLN obrotów. Stanowiło to prawie 39% obrotów obligacjami korporacyjnymi i to transakcje na tej serii w dużej mierze odpowiadają za wysokie obroty na rynku Catalyst w czerwcu. Dużo mniej, bo tylko 3 mln PLN wyniosły obroty innej serii tego emitenta, a konkretnie papiery PK10622. Warto zauważyć, że z zestawienia najchętniej handlowanych obligacji wypadła seria PKN1222, która w poprzednich miesiącach była w czołówce i systematycznie generowała obroty w okolicach 10 mln PLN. W czerwcu było to zaledwie 1,86 mln PLN, ale spadek ten jest zrozumiały, biorąc pod uwagę, że papiery PKN Orlen debiutujące w czerwcu mają krótszy termin wykupu i dodatkowo marżę lepszą o 0,2%. Z innych obligacji wysokie obroty jak co miesiąc zanotowano na obligacjach PZU (seria PZU0727, 8,5 mln PLN), a także na obligacjach wyemitowanych przez Bank Millennium (seria MIL1227, 5,1 mln PLN) oraz BZ WBK (seria BZW0428, 5,1 mln PLN).

Czerwiec był nerwowo dla inwestorów posiadających obligacje spółki ZM Henryk Kania. 5 czerwca kurs obligacji zanurkował nawet do 78,01% proc. nominału, co dawało ponad 32% rentowności. Tego samego dnia spółka wydała oświadczenie, w którym starała się uspokoić akcjonariuszy (akcje również mocno traciły na wartości). *Sytuacja ta jest dla nas niezrozumiała, ponieważ ostatni opublikowany raport finansowy za I kwartał 2018 roku Spółki przedstawia dobrą kondycję finansową oraz poprawiające się wskaźniki finansowe w porównaniu do okresów poprzednich. Ponadto dane finansowe wykazane zarówno w raporcie rocznym za 2017 rok oraz za I kwartał 2018 roku zostały pozytywnie zweryfikowane przez banki obsługujące Spółkę oraz największych naszych obligatariuszy – poinformowała spółka.* Seria KAN0619 wygenerowała w czerwcu 2,1 mln PLN, a jej kurs na koniec miesiąca wzrósł do 90 proc. nominału.

## Zapadalność

W lipcu termin zapadalności przypada dla ośmiu serii notowanych na Catalyst o wartości nominalnej 233 mln PLN, z czego aż 78% to obligacje Ghelamco Invest. Deweloper ma do wykupienia łącznie pięć serii. Na koniec miesiąca przewidziane są wykupy obligacji spółek: BFF Polska (20,1 mln PLN), Voxel (10 mln PLN) oraz Polnord (20 mln PLN)

Wartość obrotów sesyjnych



Najwyższe obroty (seria)

EMITENT	Seria	Obrót 1m [mln PLN]	Obrót 3m [mln PLN]
PKN ORLEN	PKN0622	65,3	65,3
PZU	PZU0727	8,5	32,0
BANK MILLENNIUM	MIL1227	5,1	5,6
BZ WBK	BZW0428	5,1	6,1
MARVIPOL	MVP0819	4,2	5,1
MBANK	MBK1223	4,1	6,4
PKN ORLEN	PK10622	3,0	3,0
ALIOR BANK	ALR0321	2,9	4,0
KRUK	KRU0321	2,3	6,5
ZM HENRYK KANIA	KAN0619	2,1	4,1

Obroty według emitentów

EMITENT	Obroty (mln PLN)	Łączna wartość emisji (mln PLN)
PKN ORLEN	71,9	2 100
PZU	8,5	2 250
ALIOR BANK	8,1	2 065
GHELAMCO INVEST	6,9	805
KRUK	6,5	1 136
GETIN NOBLE BANK	6,4	1 863
BANK MILLENNIUM	5,1	1 000
BZ WBK	5,1	1 000
ECHO INVESTMENT	4,9	926
MURAPOL	4,8	62

Najbliższa zapadalność

EMITENT	SERIA	Wykup	Nominał [mln]	Kurs	Δ Kurs [m/m]
<b>Lipiec 2018</b>					
GHELAMCO INVEST	GHJ0718	2018-07-04	25,0	100,0	
GHELAMCO INVEST	GHK0718	2018-07-09	10,9	100,0	
GHELAMCO INVEST	GHI0718	2018-07-09	30,0	100,0	
GHELAMCO INVEST	GHE0718	2018-07-11	96,6	100,0	
GHELAMCO INVEST	GHC0718	2018-07-16	20,3	100,0	
BFF POLSKA	MAG0718	2018-07-25	20,1	100,0	0,0%
VOXEL	VOX0718	2018-07-25	10,0	99,9	0,2%
POLNORD	PND0718	2018-07-30	20,0	100,0	0,0%

### Debiuty

W czerwcu na rynku Catalyst zadebiutowały obligacje korporacyjne o wartości 1,01 mld PLN. Największa była emisja przeprowadzona przez PKN Orlen o wartości nominalnej 400 mln PLN (2 serie obligacji po 200 mln PLN). Emitent płaci za 4 letnie papiery 1,2% marży ponad WIBOR 6M. Obligacje powinny cieszyć się dużą popularnością ze względu na podniesioną marżę o 0,2% w stosunku do poprzednich serii oraz wartość nominalną na poziomie 100 PLN, która daje możliwość nabycia obligacji nawet najmniejszym inwestorom.

Czerwiec był też miesiącem, w którym na rynku Catalyst zadebiutowało wiele serii obligacji wyemitowanych przez deweloperów (5 na 8 debiutów). Największą debiutującą emisją z tego sektora o wartości 300 mln PLN były obligacje Robyng serii ROB0323. Obecnie na rynku Catalyst znajdują się obligacje tego emitenta o wartości nominalnej 411,8 mln PLN. Inne debiuty obligacji deweloperów to emisje Atal (seria ATLO421, 70 mln PLN), Ronson (seria RON0522, 50 mln PLN), BBI Development (seria BBI0221, 40 mln PLN) oraz Echo Investment (seria ECH0522, 50 mln PLN).

### Nowe emisje

Największą nową emisją w czerwcu była emisja przeprowadzona przez mBank. Bank ten uplasował obligacje o wartości 180 mln CHF o stałym kuponie wynoszącym 0,565% płatnym rocznie i terminie zapadalności 7 czerwca 2022r. Obligacje te będą przedmiotem obrotu na szwajcarskiej giełdzie. 29 czerwca br. rolowanie starszej serii obligacji przeprowadziło CCC. Spółka uplasowała trzyletnie papiery o wartości 210 mln PLN. Pod koniec czerwca emisję obligacji przeprowadził również PKN Orlen. Była to ostatnia emisja w ramach przyjętego programu emisji obligacji wartego 1 mld PLN. Spółka uplasowała - tak jak w poprzednich emisjach - czteroletnie papiery warte 200 mln zł, za które zapłaci 1,2% marży ponad WIBOR 6M. Podobnie jak we wcześniejszych miesiącach aktywni byli deweloperzy, którzy uplasowali: Ghelamco 9,1 mln PLN, Capital Park 7 mln EUR, Polnord 40 mln PLN, Marvipol 40 mln PLN oraz I2 Development 15,5 mln PLN.

### Pierwsze notowania obligacji

EMITENT	Seria	Data debiutu	Wartość emisji [mln PLN]
ATAL	ATLO421	2018-06-29	70
RONSON	RON0522	2018-06-27	50
PKN ORLEN	PK10622	2018-06-21	200
EVEREST CAPITAL	EVC0921	2018-06-11	50
BBI DEVELOPMENT	BBI0221	2018-06-04	40
ECHO INVESTMENT	ECH0522	2018-06-04	50
PKN ORLEN	PKN0622	2018-06-04	200
ROBYG	ROB0323	2018-06-04	300

### Nowe emisje

Emitent	Wartość emisji [mln PLN]	Oprocentowanie
FLUID	10,76	b.d.
UNIBEP	30	b.d.
MBANK	180 mln CHF	0,565%
DEKPOL	15	b.d.
LEGIMI	0,75	b.d.
IPF	450 mln SEK	STIBOR 3M + 8,75%
DEKPOL	8	b.d.
LEGIMI	1,2	8,5%
GHELAMCO	9,1	WIBOR 6M + 3,65%
CAPITAL PARK	7 mln EUR	4,3%
POLNORD	40	WIBOR 6M + 4,5%
PEKABEX	20	WIBOR 6M + 2,5%
PKN ORLEN	200	WIBOR 6M + 1,2%
MARVIPOL	40	b.d.
I2 DEVELOPMENT	15,5	WIBOR 3M + 4,3%
CCC	210	b.d.

Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWAI DM

**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	104,25	0,4%	zmienne	3,6%	1,8%	2 938
	ALIOR BANK	ALR0421	67,2	109,80	0,2%	zmienne	3,8%	2,1%	199
	ALIOR BANK	ALR0522	150,0	103,75	0,1%	zmienne	4,0%	2,2%	1 799
	ALIOR BANK	ALR0524	70,0	103,90	0,7%	zmienne	4,0%	2,2%	422
	ALIOR BANK	ALR0820	250,0	101,00	0,8%	zmienne	2,5%	0,7%	134
	ALIOR BANK	ALR0924	321,7	100,70	0,0%	zmienne	4,8%	3,0%	0
	ALIOR BANK	ALR1022	80,0	101,10	-1,1%	zmienne	5,6%	3,8%	521
	ALIOR BANK	ALR1025	600,0	104,49	0,6%	zmienne	3,8%	2,0%	151
	ALIOR BANK	ALR1221	183,4	104,50	-0,1%	zmienne	3,7%	1,9%	1 129
	ALIOR BANK	ALR1225	150,0	103,24	0,7%	zmienne	4,0%	2,2%	847
	BANK MILLENNIUM	MIL0420	300,0	102,00	1,3%	zmienne	1,6%	-0,1%	4
	BANK MILLENNIUM	MIL1227	700,0	101,25	-0,2%	zmienne	3,9%	2,1%	5 072
	BANK POCZTOWY	BPO0626	50,0	103,47	-0,2%	zmienne	4,0%	2,3%	603
	BOŚ	BOD0521	100,0	100,50	0,0%	zmienne	5,9%	4,1%	0
	BOŚ	BOS0724	150,0	100,50	-0,2%	zmienne	4,0%	2,2%	102
	BZ WBK	BZW0428	1 000,0	100,65	-0,2%	zmienne	3,3%	1,5%	5 070
<b>Banki</b>	GETIN NOBLE BANK	GNB0124	42,0	87,00	-3,2%	zmienne	3,5%	1,7%	47
	GETIN NOBLE BANK	GNB0220	75,0	92,50	-2,0%	zmienne	9,8%	8,0%	208
	GETIN NOBLE BANK	GNB0221	100,0	87,00	-4,9%	zmienne	10,5%	8,7%	387
	GETIN NOBLE BANK	GNB0320	69,4	92,19	2,4%	zmienne	9,8%	8,0%	658
	GETIN NOBLE BANK	GNB0321	80,0	88,00	-2,2%	zmienne	9,9%	8,1%	21
	GETIN NOBLE BANK	GNB0323	35,0	96,00	0,5%	zmienne	7,8%	6,0%	10
	GETIN NOBLE BANK	GNB0420	45,0	90,00	0,0%	zmienne	11,0%	9,2%	594
	GETIN NOBLE BANK	GNB0421	81,6	87,23	-4,1%	zmienne	10,1%	8,4%	126
	GETIN NOBLE BANK	GNB0423	35,0	95,50	0,6%	zmienne	7,9%	6,1%	17
	GETIN NOBLE BANK	GNB0424	55,0	84,30	-6,9%	zmienne	10,5%	8,7%	187
	GETIN NOBLE BANK	GNB0523	50,0	85,00	-9,1%	zmienne	10,8%	9,0%	51
	GETIN NOBLE BANK	GNB0524	40,0	94,90	0,0%	zmienne	7,3%	5,6%	0
	GETIN NOBLE BANK	GNB0620	42,7	91,99	-2,1%	zmienne	9,4%	7,6%	226
	GETIN NOBLE BANK	GNB0624	40,0	85,05	0,1%	zmienne	9,1%	7,3%	28
	GETIN NOBLE BANK	GNB0720	148,6	90,00	-2,9%	zmienne	5,3%	3,5%	613
	GETIN NOBLE BANK	GNB0723	60,0	89,99	0,1%	zmienne	9,3%	7,5%	113
	GETIN NOBLE BANK	GNB0724	30,0	84,99	-5,6%	zmienne	9,1%	7,3%	35
	GETIN NOBLE BANK	GNB0819	172,0	96,50	0,8%	zmienne	8,5%	6,7%	1 424
	GETIN NOBLE BANK	GNB0820	65,0	88,00	-2,2%	zmienne	11,1%	9,4%	43
	GETIN NOBLE BANK	GNB0823	40,0	93,50	0,0%	zmienne	8,3%	6,6%	24
	GETIN NOBLE BANK	GNB0824	40,0	87,00	-3,3%	zmienne	8,5%	6,8%	20
	GETIN NOBLE BANK	GNB0919	18,0	96,46	1,1%	zmienne	8,3%	6,5%	55
	GETIN NOBLE BANK	GNB1019	40,0	96,10	1,1%	zmienne	8,5%	6,7%	312
	GETIN NOBLE BANK	GNB1020	35,0	90,03	0,0%	zmienne	9,7%	7,9%	46
	GETIN NOBLE BANK	GNB1119	40,0	96,40	0,4%	zmienne	8,0%	6,2%	357
	GETIN NOBLE BANK	GNB1120	50,0	92,00	-0,2%	zmienne	8,5%	6,8%	36

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
<b>Banki</b>	GETIN NOBLE BANK	GNB1123	40,0	88,00	-2,1%	zmiennie	9,7%	7,9%	19
	GETIN NOBLE BANK	GNB1219	40,6	96,47	2,6%	zmiennie	7,7%	6,0%	239
	GETIN NOBLE BANK	GNB1220	24,2	90,00	0,0%	zmiennie	9,1%	7,3%	49
	GETIN NOBLE BANK	GNB1222	31,7	89,00	-5,3%	zmiennie	8,8%	7,0%	67
	GETIN NOBLE BANK	GNB1223	40,0	94,00	-3,0%	zmiennie	8,1%	6,4%	12
	GETIN NOBLE BANK	GNO0320	14,9	96,20	-0,8%	stałe	6,3%	4,3%	63
	GETIN NOBLE BANK	GNO0424	62,0	84,99	-6,6%	zmiennie	10,3%	8,5%	120
	GETIN NOBLE BANK	GNO1120	40,4	90,50	-1,6%	zmiennie	9,2%	7,4%	152
	GETIN NOBLE BANK	GNO1123	40,0	94,10	-2,5%	zmiennie	6,8%	5,1%	9
	IDEA BANK	IDA0820	30,4	99,90	1,9%	zmiennie	5,1%	3,3%	36
	ING BANK ŚLĄSKI	ING1219	300,0	100,00	0,0%	zmiennie	2,5%	0,7%	0
	MBANK	MBK0125	750,0	101,00	-1,1%	zmiennie	3,7%	1,9%	411
	MBANK	MBK1223	500,0	101,00	0,0%	zmiennie	3,8%	2,0%	4 144
	PEKAO	PEO1027	1 250,0	102,00	0,1%	zmiennie	3,0%	1,3%	259
	PKO BP	PKO0328	1 000,0	101,00	0,0%	zmiennie	3,2%	1,4%	1 019
PKO BP	PKO0827	1 700,0	101,50	-0,1%	zmiennie	3,1%	1,4%	615	
<b>BGK/FBI</b>	BGK	BGK0219	1 392,0	100,30	0,0%	zmiennie	1,6%	-0,2%	0
	BGK	BGK0220	1 158,6	100,00	0,0%	zmiennie	2,2%	0,4%	0
	BGK	BGK0520	1 200,0	100,00	0,0%	zmiennie	2,2%	0,4%	0
	BGK	BGK1021	500,0	100,00	0,0%	zmiennie	2,2%	0,4%	0
	BGK	IDS1018	11 652,5	101,00	-1,0%	stałe	2,8%	1,0%	14
	BGK	IDS1022	5 250,0	112,20	0,0%	stałe	2,7%	0,6%	0
	BGK	IDS1024	1 270,0	99,17	0,0%	stałe	4,1%	1,9%	0
	BGK	IWS0645	1 000,0	97,90	0,0%	stałe	6,2%	2,1%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0225	2 500,0	100,00	0,0%	zmiennie	1,8%	0,0%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0521	4 000,0	95,00	0,0%	stałe	4,1%	2,1%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0524	1 500,0	99,76	0,0%	stałe	3,0%	0,8%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0722	200,0	100,00	0,0%	stałe	2,7%	0,6%	0
EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0826	2 500,0	96,65	-0,2%	stałe	3,2%	0,9%	678	
<b>Budownictwo</b>	DEKPOL	DEK0321	76,9	100,60	0,1%	zmiennie	5,7%	3,9%	96
	DEKPOL	DEK1018	8,1	100,00	0,0%	zmiennie	5,5%	3,8%	30
	ERBUD	ERB0921	52,0	102,50	0,0%	zmiennie	3,9%	2,2%	0
	UNIBEP	UNI0719	30,0	100,50	0,0%	zmiennie	3,8%	2,0%	48
	UNISERV-PIECBUD	PCB0420	10,0	100,00	0,2%	zmiennie	2,5%	0,8%	51
<b>Chem.</b>	PCC EXOL	PCX0522	25,0	100,33	-0,3%	stałe	5,5%	3,4%	201
	PCC EXOL	PCX0620	20,0	100,65	0,6%	stałe	5,2%	3,2%	184
	PCC EXOL	PCX0920	25,0	100,50	0,5%	stałe	5,3%	3,3%	103
	PCC ROKITA	PCR0223	25,0	100,35	0,3%	stałe	5,0%	2,9%	113
	PCC ROKITA	PCR0324	25,0	100,37	0,4%	stałe	5,0%	2,9%	234
	PCC ROKITA	PCR0419	22,0	101,39	0,0%	stałe	3,7%	1,9%	193
	PCC ROKITA	PCR0421	25,0	100,79	-0,1%	stałe	4,8%	2,8%	150
	PCC ROKITA	PCR0425	20,0	99,01	-1,0%	stałe	5,3%	3,0%	32

	<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	PCR0522	20,0	101,90	1,7%	stałe	4,5%	2,4%	65
	PCC ROKITA	PCR0620	20,0	100,90	-0,5%	stałe	4,6%	2,6%	188
	PCC ROKITA	PCR0622	25,0	100,65	0,6%	stałe	4,9%	2,8%	356
	PCC ROKITA	PCR0823	25,0	100,70	0,5%	stałe	4,9%	2,8%	62
	PCC ROKITA	PCR1019	25,0	101,39	-0,3%	stałe	4,4%	2,5%	28
	PCC ROKITA	PCR1023	25,0	99,86	-0,4%	stałe	5,1%	2,9%	461
	PCC ROKITA	PCR1123	13,8	100,29	0,3%	stałe	5,0%	2,9%	61
	PCC ROKITA	PCR1223	30,0	100,20	0,2%	stałe	5,0%	2,9%	196
<b>Deweloperzy komercyjni</b>	BBI DEVELOPMENT	BBI0219	22,0	100,00	0,0%	zmienne	6,7%	4,9%	0
	BBI DEVELOPMENT	BBI0220	47,7	100,85	0,8%	zmienne	6,9%	5,2%	20
	BBI DEVELOPMENT	BBI0221	40,3	100,00		zmienne	8,3%	6,5%	10
	CAPITAL PARK	CAP0419	15,0	101,40	0,6%	zmienne	4,7%	2,9%	111
	CAPITAL PARK	CAP0818	1,9	100,01	0,0%	zmienne	5,3%	3,6%	0
	ECHO INVESTMENT	ECH0219	100,0	100,50	0,0%	zmienne	4,5%	2,7%	0
	ECHO INVESTMENT	ECH0321	155,0	100,11	0,1%	zmienne	4,6%	2,8%	1 012
	ECHO INVESTMENT	ECH0519	70,5	101,65	0,0%	zmienne	3,4%	1,6%	0
	ECHO INVESTMENT	ECH0522	50,0	98,25		zmienne	5,1%	3,3%	901
	ECHO INVESTMENT	ECH0721	100,0	99,50	-0,2%	zmienne	4,8%	3,1%	737
	ECHO INVESTMENT	ECH1022	125,0	98,80	-0,8%	zmienne	5,0%	3,2%	1 058
	ECHO INVESTMENT	ECH1120	100,0	100,00	0,0%	zmienne	4,7%	3,0%	0
	ECHO INVESTMENT	ECH1121	150,0	100,00	0,0%	zmienne	4,7%	2,9%	0
	ECHO INVESTMENT	ECN1022	75,0	97,60	-2,0%	zmienne	5,3%	3,5%	1 158
	FLORSEN	FLO0119	10,0	105,50	0,0%	stałe	-2,4%	-4,2%	0
	GHELAMCO INVEST	GHC0619	30,0	100,40	0,9%	zmienne	5,3%	3,5%	258
	GHELAMCO INVEST	GHC1220	50,0	101,00	0,0%	zmienne	4,8%	3,0%	0
	GHELAMCO INVEST	GHE0320	50,0	99,92	0,3%	zmienne	5,8%	4,0%	1 151
	GHELAMCO INVEST	GHE0322	147,9	99,80	-0,2%	zmienne	6,1%	4,3%	391
	GHELAMCO INVEST	GHE0519	14,3	100,99	1,0%	zmienne	5,7%	3,9%	10
	GHELAMCO INVEST	GHE0619	37,5	100,17	-0,8%	zmienne	5,0%	3,3%	183
	GHELAMCO INVEST	GHE0720	30,0	99,70	-0,3%	zmienne	5,9%	4,1%	65
	GHELAMCO INVEST	GHE1020	20,0	100,06	0,0%	zmienne	5,7%	3,9%	65
	GHELAMCO INVEST	GHE1119	50,0	100,35	0,2%	zmienne	5,4%	3,7%	1 173
	GHELAMCO INVEST	GHE1220	25,0	99,77	0,0%	zmienne	5,8%	4,1%	1 055
	GHELAMCO INVEST	GHE1221	115,2	100,00	0,0%	zmienne	5,5%	3,8%	0
	GHELAMCO INVEST	GHI0320	30,0	100,00	0,5%	zmienne	5,7%	3,9%	486
	GHELAMCO INVEST	GHI0619	50,0	100,37	0,4%	zmienne	5,3%	3,5%	655
	GHELAMCO INVEST	GHI0720	50,0	99,50	-0,4%	zmienne	6,0%	4,2%	674
	GHELAMCO INVEST	GHI1220	35,0	99,00	-1,3%	zmienne	6,2%	4,4%	145
	GHELAMCO INVEST	GHI1221	20,0	99,79	0,0%	zmienne	5,4%	3,6%	2
	GHELAMCO INVEST	GHJ0320	50,0	99,70	-0,2%	zmienne	5,9%	4,1%	576
GRIFFIN REAL ESTATE INVEST	GFN1219	110,0	100,00	0,0%	zmienne	6,2%	4,4%	0	
GTC	GTC0319	133,3	100,80	0,0%	zmienne	5,0%	3,2%	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 komercyjni</b>	HB REAVIS	HBS0122	220,0	100,25	0,3%	zmienne	5,9%	4,1%	777
	HB REAVIS	HBS0421	100,0	101,90	-0,4%	zmienne	5,4%	3,6%	11
	VANTAGE DEVELOPMENT	VTG0520	65,0	100,40	-1,0%	zmienne	5,7%	3,9%	34
	VANTAGE DEVELOPMENT	VTG0521	70,0	100,50	1,0%	zmienne	5,6%	3,8%	85
	VANTAGE DEVELOPMENT	VTG0721	10,0	99,90	0,1%	zmienne	5,8%	4,0%	109
<b>Deweloperzy mieszkaniowi</b>	ARCHE	ACH0820	10,0	100,00	0,0%	zmienne	5,9%	4,2%	0
	ARCHE	ACH1019	20,0	100,00	-0,5%	zmienne	6,1%	4,3%	120
	ARCHE	ACH1119	10,0	105,00	0,0%	zmienne	2,3%	0,6%	0
	ARCHICOM	ARH0320	60,0	100,00	0,0%	zmienne	4,1%	2,3%	0
	ARCHICOM	ARH0719	55,0	100,00	0,0%	zmienne	4,5%	2,8%	0
	ATAL	ATL0319	40,0	100,00	0,0%	zmienne	3,7%	1,9%	0
	ATAL	ATL0421	70,0	100,00		zmienne	3,5%	1,7%	0
	ATAL	ATL0519	40,0	100,00	0,0%	zmienne	4,1%	2,4%	0
	ATAL	ATL1019	80,0	100,00	0,0%	zmienne	3,4%	1,7%	0
	ATAL	ATL1218	60,0	101,50	0,0%	zmienne	0,3%	-1,5%	0
	DOM DEVELOPMENT	DOM0620	100,0	100,50	0,0%	zmienne	3,4%	1,6%	0
	DOM DEVELOPMENT	DOM1121	110,0	100,00	0,0%	zmienne	3,5%	1,7%	0
	DOM DEVELOPMENT	DOM1222	50,0	100,00	0,0%	zmienne	3,4%	1,6%	0
	GEO. MIESZKANIE I DOM	GEO0419	2,7	100,20	-0,1%	zmienne	5,9%	4,1%	30
	I2 DEVELOPMENT	I2D0220	15,0	100,00	0,0%	zmienne	6,0%	4,2%	0
	I2 DEVELOPMENT	I2D0719	15,0	99,80	0,3%	zmienne	6,4%	4,6%	182
	I2 DEVELOPMENT	I2D1019	10,0	100,00	-0,2%	zmienne	6,2%	4,4%	1
	JW CONSTRUCTION	JWC0520	63,0	99,69	1,2%	zmienne	4,9%	3,2%	944
	JW CONSTRUCTION	JWC1120	94,0	99,49	1,2%	zmienne	5,0%	3,2%	45
	LC CORP	LCC0222	45,0	100,15	0,2%	zmienne	4,9%	3,1%	5
	LC CORP	LCC0320	65,0	101,00	0,0%	zmienne	4,3%	2,6%	0
	LC CORP	LCC0521	100,0	100,00	-0,5%	zmienne	5,3%	3,5%	145
	LC CORP	LCC0619	50,0	100,00	0,0%	zmienne	5,2%	3,4%	0
	LC CORP	LCC0622	50,0	100,80	0,0%	zmienne	4,7%	3,0%	3
	LC CORP	LCC1018	50,0	102,00	0,0%	zmienne	-0,8%	-2,6%	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	4,9%	3,2%	0
	LOKUM DEWELOPER	LKD0621	100,0	100,50	0,5%	zmienne	4,7%	2,9%	50
	MARVIPOL	MVP0819	60,0	100,50	1,9%	zmienne	4,9%	3,1%	4 238
	MARVIPOL	MVP0821	80,1	100,00	0,0%	zmienne	5,3%	3,5%	0
	MARVIPOL	MVP1120	66,0	100,00	0,0%	zmienne	5,0%	3,3%	0
	MURAPOL	MU11019	5,0	85,00	-13,7%	zmienne	19,4%	17,6%	254
MURAPOL	MUR0220	11,8	82,90	-16,0%	zmienne	18,6%	16,8%	613	
MURAPOL	MUR0320	13,2	80,00	-19,4%	zmienne	20,1%	18,3%	1 055	
MURAPOL	MUR1018	22,5	97,30	-2,1%	zmienne	15,2%	13,5%	1 968	
MURAPOL	MUR1019	10,0	93,00	-7,0%	zmienne	12,1%	10,4%	944	
NICKEL DEVELOPMENT	NKL1118	10,0	99,00	-1,0%	zmienne	8,0%	6,3%	43	

	<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>	POLNORD	PN11219	20,0	99,00	1,0%	zmienne	6,5%	4,7%	1 127
	POLNORD	PN21219	6,8	98,99	-0,5%	zmienne	6,8%	5,0%	72
	POLNORD	PND0220	14,7	99,40	-0,5%	zmienne	6,1%	4,4%	545
	POLNORD	PND0420	5,3	98,90	-0,1%	zmienne	6,6%	4,8%	238
	POLNORD	PND0520	5,2	99,00	-1,5%	zmienne	6,8%	5,1%	37
	POLNORD	PND0718	20,0	100,00	0,0%	zmienne	4,8%	3,1%	0
	POLNORD	PND0920	18,0	98,99	-0,5%	zmienne	6,6%	4,8%	85
	POLNORD	PND1219	30,0	98,50	0,0%	zmienne	6,9%	5,1%	188
	ROBYG	ROB0323	300,0	100,30		zmienne	4,4%	2,6%	376
	ROBYG	ROB0619	42,7	100,20	0,0%	zmienne	2,1%	0,3%	0
	ROBYG	ROB0721	53,3	102,00	0,0%	zmienne	4,0%	2,2%	25
	ROBYG	ROB1018	58,5	101,00	0,0%	zmienne	1,6%	-0,2%	0
	RONSON	ROE0419	10,0	100,00	0,0%	zmienne	5,2%	3,4%	0
	RONSON	RON0119	10,0	100,30	0,3%	zmienne	5,1%	3,4%	123
	RONSON	RON0220	10,0	100,99	0,0%	zmienne	4,8%	3,0%	0
	RONSON	RON0419	15,5	100,02	0,0%	zmienne	5,3%	3,5%	0
	RONSON	RON0521	50,0	101,40	0,3%	zmienne	4,1%	2,3%	44
	RONSON	RON0522	50,0	100,00		zmienne	5,3%	3,5%	0
	RONSON	RON0619	4,5	100,50	0,0%	zmienne	4,8%	3,0%	0
	RONSON	RON0720	15,0	100,00	-0,5%	zmienne	5,3%	3,5%	72
	RONSON	RON0820	10,0	100,00	0,5%	stałe	5,3%	3,3%	115
	RONSON	RON0919	10,0	99,61	-0,4%	zmienne	5,7%	3,9%	13
	RONSON	RON1218	15,0	100,53	0,0%	zmienne	4,1%	2,3%	0
VICTORIA DOM	VID0221	6,1	98,70	0,6%	zmienne	6,5%	4,7%	24	
VICTORIA DOM	VID0621	15,0	100,99	1,1%	zmienne	6,2%	4,4%	7	
<b>Fundusz</b>	MCI CAPITAL	MCI0321	37,0	98,60	0,0%	zmienne	6,3%	4,5%	0
	MCI CAPITAL	MCI0619	54,5	100,70	0,5%	zmienne	4,9%	3,1%	119
	MCI CAPITAL	MCI0620	20,0	101,00	0,0%	zmienne	5,1%	3,3%	0
	MCI CAPITAL	MCI1218	66,0	100,00	1,0%	zmienne	0,0%	-1,8%	619
	MCI CAPITAL	MCI1219	20,7	100,40	-0,3%	zmienne	5,3%	3,6%	17
	MCI CAPITAL	MCI1221	45,0	100,00	0,0%	stałe	6,6%	4,4%	0
	MCI MANAGEMENT	MCM0620	25,0	100,00	1,0%	zmienne	6,2%	4,5%	160
	MCI MANAGEMENT	MCM0820	19,3	100,10	1,1%	zmienne	6,2%	4,4%	284
	MCI.PRIVATEVENTURES	MCF0222	40,0	95,00	-1,0%	zmienne	6,8%	5,1%	80
	MCI.PRIVATEVENTURES	MCF1020	30,0	97,78	2,9%	zmienne	6,3%	4,5%	128
	MCI.PRIVATEVENTURES	MCF1121	40,0	97,10	-0,1%	zmienne	6,2%	4,4%	189
<b>Inne</b>	AMREST HOLDINGS	AMR0919	140,0	101,37	0,0%	zmienne	2,9%	1,1%	0
	ARCTIC PAPER	ATC0821	100,0	100,71	0,2%	zmienne	4,7%	3,0%	8
	BENEFIT PARTNERS	BNF0621	12,8	104,25	0,0%	zmienne	4,4%	2,6%	0
	BENEFIT SYSTEMS	BFT0619	70,0	100,00	0,0%	zmienne	3,2%	1,5%	3
	ELEMENTAL HOLDING	EMT1019	24,0	99,00	0,0%	zmienne	5,1%	3,4%	0
	ELEMENTAL HOLDING	EMT1021	40,0	100,00	0,0%	zmienne	4,5%	2,7%	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>
<b>Inne</b>	FAMUR	FMF0120	108,0	100,20	0,2%	zmienne	4,6%	2,8%	119
	J.S. HAMILTON POLAND	JSH0920	20,0	100,00	0,0%	zmienne	4,7%	3,0%	0
	J.S. HAMILTON POLAND	JSH1219	40,0	100,00	0,0%	zmienne	4,7%	3,0%	0
	KLON	KLN1118	2,0	99,90	-0,6%	zmienne	7,7%	5,9%	8
	MEDORT	MED0420	14,0	96,00	-3,5%	zmienne	9,6%	7,8%	25
	ORBIS	ORB0620	300,0	100,60	0,0%	zmienne	2,4%	0,6%	0
	ORBIS	ORB0721	200,0	101,50	0,0%	zmienne	2,3%	0,5%	0
	OT LOGISTICS	OTS0220	25,4	98,00	-0,5%	zmienne	8,0%	6,3%	129
	OT LOGISTICS	OTS0818	10,0	94,99	-1,6%	stałe	52,3%	40,4%	622
	OT LOGISTICS	OTS1118	100,0	84,80	-1,1%	zmienne	51,5%	49,7%	717
	PA NOVA	NVA0420	20,0	0,00		zmienne	1,8%	0,0%	0
	POLSKA GRUPA ODLEWNICZA	PGO0819	42,2	100,90	0,0%	zmienne	2,8%	1,1%	0
	PRIME CAR MANAGEMENT	PCM1220	250,0	100,00	0,0%	zmienne	3,5%	1,7%	0
	ZM HENRYK KANIA	KA10321	15,5	0,00		zmienne	7,0%	5,3%	0
	ZM HENRYK KANIA	KAN0321	86,2	0,00		zmienne	7,0%	5,3%	0
	ZM HENRYK KANIA	KAN0619	50,0	90,00	1,1%	zmienne	18,1%	16,3%	2 137
<b>IT</b>	AB	ABE0622	75,0	100,00	0,0%	zmienne	3,8%	2,0%	0
	AB	ABE0720	70,0	98,38	0,4%	zmienne	4,1%	2,3%	109
	AB	ABE0819	100,0	101,50	0,0%	zmienne	2,0%	0,2%	0
	COMP	CMP0620	45,0	98,07	-0,3%	zmienne	6,6%	4,8%	863
	COMP	CMP0720	36,0	101,00	0,5%	zmienne	5,0%	3,3%	25
	VIVID GAMES	VVD0520	10,5	96,90	0,9%	zmienne	9,6%	7,8%	130
	WB ELECTRONICS	WBE1120	80,0	100,00	0,0%	zmienne	4,5%	2,7%	0
<b>Paliwa, Gaz, Energia</b>	COLUMBUS ENERGY	CL10319	4,3	99,00	0,0%	stałe	10,9%	8,7%	23
	COLUMBUS ENERGY	CLC0319	1,1	100,00	0,0%	stałe	9,4%	7,3%	0
	COLUMBUS ENERGY	CLC0719	1,1	100,00	0,0%	stałe	8,6%	6,6%	0
	COLUMBUS ENERGY	CLC1019	4,5	99,45	1,5%	stałe	9,1%	6,9%	28
	ENEA	ENA0220	1 000,0	100,70	0,0%	zmienne	2,2%	0,4%	0
	ENERGA	ENG1019	1 000,0	102,85		zmienne	1,0%	-0,7%	0
	PKN ORLEN	PK10622	200,0	100,17		zmienne	2,9%	1,1%	3 015
	PKN ORLEN	PKN0219	1 000,0	100,40	0,0%	zmienne	2,7%	1,0%	0
	PKN ORLEN	PKN0420	100,0	102,91	-0,7%	stałe	3,3%	1,3%	194
	PKN ORLEN	PKN0622	200,0	100,54		zmienne	2,8%	1,0%	65 311
	PKN ORLEN	PKN0722	200,0	0,00		zmienne	1,8%	0,0%	0
	PKN ORLEN	PKN0921	200,0	100,49	0,1%	zmienne	2,6%	0,8%	1 551
	PKN ORLEN	PKN1222	200,0	100,05	-0,3%	zmienne	2,8%	1,0%	1 863
TAURON POLSKA ENERGIA	TPE1119	1 750,0	99,70	-0,6%	zmienne	2,9%	1,1%	800	
<b>Pożyczki</b>	EUROCENT	ERC0918	2,3	4,20	0,0%	stałe	0,0%	0,0%	0
	EVEREST CAPITAL	EVC0621	55,0	100,00	0,0%	zmienne	6,7%	5,0%	0
	EVEREST CAPITAL	EVC0921	50,0	100,00		zmienne	6,7%	5,0%	66
	IPF	IPP0620	200,0	94,84	-0,2%	zmienne	8,9%	7,2%	731
	YOLO	YOL0721	8,0	99,49	0,0%	zmienne	8,1%	6,4%	9

	<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>Retail</b>	CCC	CCC0619	6,9	100,35	0,0%	zmienne	2,8%	1,1%	703	
	DINO POLSKA	DNP1020	100,0	100,10	0,0%	zmienne	3,0%	1,2%	0	
<b>Sieć medyczna</b>	AMERICAN HEART	AHP0622	79,5	92,00	0,0%	zmienne	7,7%	6,0%	0	
	BIOGENED SPÓŁKA AKCYJNA	BGD0920	5,0	99,90	0,0%	zmienne	6,1%	4,3%	12	
	BIOGENED SPÓŁKA AKCYJNA	BGD1119	5,0	100,00	0,0%	zmienne	6,0%	4,2%	0	
	BIOMED-LUBLIN	BML0919	7,2	93,00	3,3%	zmienne	13,5%	11,7%	27	
	BRASTER	BRA0519	10,5	88,00	10,1%	zmienne	22,5%	20,7%	56	
	MEDICALGORITHMICS	MDG0419	50,0	101,50	0,5%	zmienne	3,5%	1,7%	52	
	POLSKA GRUPA FARMACEUTYCZNA	PGF1120	100,0	98,00	-0,5%	zmienne	5,2%	3,5%	1 109	
	VOXEL	VOL0519	10,0	100,90	0,2%	zmienne	5,2%	3,4%	55	
	VOXEL	VOX0718	10,0	99,88	0,2%	zmienne	7,8%	6,0%	28	
	<b>Tele.</b>	CYFROWY POLSAT	CPS0721	1 000,0	102,10	0,3%	zmienne	3,5%	1,8%	1 178
<b>Ub.</b>	PZU	PZU0727	2 250,0	101,64	0,1%	zmienne	7,4%	5,7%	8 528	
<b>Usługi finansowe</b>	ABS INVESTMENT	AIN0421	2,0	98,60	2,2%	stałe	8,3%	6,1%	48	
	AOW FAKTORING	AOW0220	5,0	100,00	0,0%	zmienne	6,4%	4,6%	41	
	AOW FAKTORING	AOW0519	5,0	100,50	0,6%	zmienne	5,8%	4,1%	5	
	AOW FAKTORING	AOW0919	5,0	100,00	0,0%	zmienne	6,4%	4,6%	4	
	AOW FAKTORING	AOW1020	5,0	100,00	-2,0%	zmienne	6,4%	4,7%	85	
	AOW FAKTORING	AOW1218	5,0	100,10	-0,1%	zmienne	6,4%	4,6%	83	
	AUXILIA	AUX0119	2,8	99,00	-1,0%	stałe	11,2%	9,0%	5	
	BFF POLSKA	MAG0319	15,0	100,00	0,0%	zmienne	4,5%	2,7%	0	
	BFF POLSKA	MAG0419	24,0	100,00	0,0%	zmienne	4,5%	2,7%	0	
	BFF POLSKA	MAG0718	20,1	100,00	0,0%	zmienne	5,1%	3,3%	0	
	BFF POLSKA	MAG0918	20,5	100,00	0,0%	zmienne	5,0%	3,2%	0	
	BFF POLSKA	MAG0919	10,0	100,00	0,0%	zmienne	5,7%	3,9%	0	
	EUROPEJSKIE CENTRUM ODSZKODOWAŃ	EUC0420	50,0	98,30	-1,5%	zmienne	6,7%	5,0%	13	
	GPW	GPW0122	120,0	100,67	0,0%	zmienne	2,5%	0,7%	514	
	GPW	GPW1022	125,0	101,84	-0,5%	stałe	2,7%	0,7%	187	
	MW TRADE	MWT0119	20,0	98,50	0,5%	zmienne	7,8%	6,0%	180	
	MW TRADE	MWT0219	10,0	99,80	1,8%	zmienne	5,4%	3,7%	112	
	MW TRADE	MWT0819	14,5	99,50	1,5%	zmienne	8,4%	6,7%	35	
	<b>Wierzytelności</b>	BEST	BST0121	20,0	93,50	2,7%	zmienne	8,0%	6,2%	340
		BEST	BST0222	30,0	90,43	-4,8%	zmienne	8,3%	6,5%	30
BEST		BST0319	35,0	99,99	2,0%	zmienne	5,0%	3,3%	237	
BEST		BST0320	20,0	98,00	-0,5%	zmienne	6,5%	4,7%	136	
BEST		BST0321	10,0	93,50	-1,6%	zmienne	7,9%	6,1%	33	
BEST		BST0421	50,0	90,99	-2,2%	zmienne	8,7%	6,9%	651	
BEST		BST0520	50,0	99,00	4,8%	zmienne	5,8%	4,0%	1 243	
BEST		BST0622	60,0	89,30	-4,0%	zmienne	8,2%	6,5%	74	
BEST		BST0720	4,7	95,50	-0,1%	zmienne	7,6%	5,8%	95	
BEST		BST0820	60,0	97,50	1,6%	zmienne	6,6%	4,8%	264	
BEST		BST0821	30,0	90,90	-3,8%	zmienne	8,4%	6,6%	130	

	<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>Wierzytelności</b>	BEST	BST0921	60,0	91,98	-1,1%	zmienne	7,9%	6,1%	135
	BEST	BST0922	55,8	87,48	-4,2%	zmienne	8,8%	7,0%	315
	BEST	BST1018	50,0	100,00	0,0%	stałe	5,9%	4,0%	599
	BEST	BST1218	6,8	100,20	1,2%	zmienne	4,3%	2,6%	8
	BEST	BSTL320	40,0	98,49	3,1%	zmienne	6,5%	4,7%	382
	BVT	BVT0120	2,0	100,00	0,0%	stałe	7,9%	5,8%	0
	BVT	BVT0419	3,0	99,25	0,8%	stałe	8,9%	6,9%	11
	BVT	BVT0620	1,2	100,00	0,0%	stałe	7,8%	5,7%	0
	FAST FINANCE	FFI0121	5,1	50,00	-29,6%	stałe	44,2%	42,5%	123
	GETBACK	GB10219	20,0	90,90	0,0%	zmienne	20,8%	19,0%	0
	GETBACK	GB10918	20,0	73,98	0,0%	zmienne	152,9%	151,2%	0
	GETBACK	GB10919	6,0	90,00	0,0%	zmienne	13,7%	12,0%	0
	GETBACK	GB11019	6,0	100,00	0,0%	zmienne	5,8%	4,1%	0
	GETBACK	GB11218	9,4	90,00	0,0%	zmienne	26,2%	24,4%	0
	GETBACK	GB20918	20,0	94,98	0,0%	zmienne	28,0%	26,2%	0
	GETBACK	GB21019	16,3	59,00	0,0%	zmienne	50,0%	48,2%	0
	GETBACK	GB21218	9,8	96,00	0,0%	zmienne	1,8%	0,0%	0
	GETBACK	GB31019	5,0	93,00	0,0%	zmienne	11,5%	9,7%	0
	GETBACK	GBK0119	20,0	68,00	0,0%	zmienne	78,4%	76,6%	0
	GETBACK	GBK0219	13,5	88,00	0,0%	zmienne	24,2%	22,4%	0
	GETBACK	GBK0221	40,0	52,50	0,0%	zmienne	33,0%	31,2%	0
	GETBACK	GBK0319	6,5	60,00	0,0%	zmienne	83,2%	81,4%	0
	GETBACK	GBK0421	25,0	54,01	0,0%	zmienne	30,6%	28,8%	0
	GETBACK	GBK0520	139,3	34,48	0,0%	zmienne	71,9%	70,1%	0
	GETBACK	GBK0619	3,0	77,00	0,0%	zmienne	32,3%	30,5%	0
	GETBACK	GBK0819	14,8	95,00	0,0%	zmienne	10,5%	8,7%	0
	GETBACK	GBK0918	30,0	91,48	0,0%	stałe	50,9%	39,5%	0
	GETBACK	GBK0919	5,3	77,00	0,0%	zmienne	28,0%	26,2%	0
	GETBACK	GBK0921	12,1	91,00	0,0%	zmienne	9,0%	7,2%	0
	GETBACK	GBK1018	1,5	99,00	0,0%	stałe	10,1%	8,0%	0
	GETBACK	GBK1019	7,6	95,00	0,0%	zmienne	10,0%	8,2%	0
	GETBACK	GBK1119	11,3	90,00	0,0%	zmienne	13,0%	11,2%	0
	GETBACK	GBK1218	10,0	97,99	0,0%	stałe	7,9%	6,0%	0
	GETBACK	GBK1220	40,0	50,00	0,0%	zmienne	37,7%	35,9%	0
	INDOS	INS1020	15,0	100,00	1,0%	zmienne	6,5%	4,8%	2
	INDOS	INS1119	8,1	99,00	0,5%	zmienne	7,1%	5,3%	82
	KANCELARIA MEDIUS	KME0719	15,0	97,90	-2,1%	stałe	9,5%	7,4%	122
	KANCELARIA MEDIUS	KME0720	10,0	98,30	-1,5%	stałe	8,0%	5,9%	27
	KANCELARIA MEDIUS	KME1219	5,7	100,90	0,0%	stałe	6,3%	4,4%	0
	KREDYT INKASO	KRI0320	103,0	100,25	-0,8%	zmienne	5,3%	3,5%	35
	KREDYT INKASO	KRI0322	30,0	98,50	0,0%	zmienne	5,9%	4,1%	207
	KREDYT INKASO	KRI0619	40,0	100,00	-1,4%	zmienne	5,7%	3,9%	936

	<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>Wierzytelności</b>	KREDYT INKASO	KRI1018	69,0	100,80	0,0%	zmienne	2,8%	1,0%	0
	KREDYT INKASO	KRI1019	120,0	99,30	-0,7%	zmienne	6,0%	4,2%	2
	KREDYT INKASO	KRI1020	65,0	100,20	0,2%	zmienne	5,1%	3,4%	35
	KREDYT INKASO	KRI1221	14,3	94,90	-4,1%	zmienne	6,9%	5,2%	93
	KRUK	KR10621	65,0	99,84	0,2%	zmienne	4,9%	3,2%	590
	KRUK	KRU0321	65,0	99,79	0,1%	zmienne	5,0%	3,2%	2 260
	KRUK	KRU0322	150,0	101,95	1,8%	zmienne	4,4%	2,7%	1
	KRUK	KRU0521	135,0	99,89	-0,1%	zmienne	4,9%	3,2%	1 567
	KRUK	KRU0522	57,9	99,00	0,0%	zmienne	5,3%	3,5%	18
	KRUK	KRU0619	50,0	100,40	-0,4%	zmienne	3,8%	2,0%	12
	KRUK	KRU0620	13,4	100,00	0,0%	stałe	4,5%	0,0%	58
	KRUK	KRU0621	100,0	100,10	0,5%	zmienne	4,8%	3,0%	97
	KRUK	KRU0818	50,0	100,00	-1,7%	zmienne	5,6%	3,8%	10
	KRUK	KRU0921	35,0	99,93	0,4%	zmienne	4,9%	3,1%	1 075
	KRUK	KRU1018	40,0	100,50	-0,7%	zmienne	3,1%	1,4%	7
	KRUK	KRU1019	75,0	100,00	-0,5%	zmienne	4,2%	2,5%	52
	KRUK	KRU1022	75,0	102,00	0,0%	zmienne	1,1%	-0,6%	0
	KRUK	KRU1120	30,0	99,91	0,2%	zmienne	4,7%	2,9%	194
	KRUK	KRU1121	100,0	101,00	1,5%	zmienne	4,4%	2,7%	13
	KRUK	KRU1218	10,0	100,50	-5,2%	zmienne	4,7%	3,0%	8
	KRUK	KRU1220	45,0	100,50	0,4%	zmienne	4,9%	3,1%	34
	KRUK	KRU1221	40,0	99,98	0,2%	zmienne	4,9%	3,1%	550
	PRAGMA FAKTORING	PRF0322	10,0	99,57	-0,6%	zmienne	6,1%	4,4%	132
	PRAGMA FAKTORING	PRF0521	15,0	99,40	-0,6%	zmienne	6,2%	4,4%	22
	PRAGMA FAKTORING	PRF0919	20,0	100,00	0,0%	zmienne	5,7%	3,9%	103
	PRAGMA FAKTORING	PRF1021	12,0	99,55	-0,5%	zmienne	6,2%	4,4%	55
	PRAGMA FAKTORING	PRF1220	12,0	100,00	-0,6%	zmienne	6,0%	4,2%	29
	PRAGMA INKASO	PRI0320	5,0	99,00	-1,0%	zmienne	6,5%	4,7%	5
	SAF	SAF0220	2,5	100,00	0,0%	stałe	7,6%	5,5%	0
	SAF	SAF0818	1,1	99,98	0,5%	stałe	6,8%	4,9%	35
	STATIMA	STA0119	1,7	98,99	0,0%	stałe	11,0%	8,8%	0
	STATIMA	STA0419	3,5	99,00	0,0%	stałe	9,5%	7,5%	89
	VINDEXUS	VIN0719	6,0	100,00		zmienne	5,1%	3,3%	158
VINDEXUS	VIN0921	25,0	100,00	0,0%	zmienne	5,6%	3,8%	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/4020/125/80/1/187/1/08/09 z dnia 31 lipca 2009 roku, numer DFL/4020/182/21/1/87/19/09/10 z dnia 26 maja 2010 roku, numer DFL/4020/107/24/1/87/16/2011 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 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.