

## Komentarz rynku Catalyst – publikacja handlowa

### Notowania

W marcu Zero Discount Margin bez uwzględniania obligacji BGK/EBI/PFR spadł do poziomu 2,18%. Natomiast uwzględniając obligacje BGK/EBI/PFR ZDM wyniósł 0,82%.

Z analizowanych sektorów spadek ZDM odnotowano dla 9 z nich, w tym największy miał miejsce w przypadku sektora Medycyna (-98 bps.) Na kolejnych miejscach pod względem spadków ZDM znalazły się kolejno: Pożyczki (-32 bps.), Przemysł (-26 bps.) oraz Banki (-17 bps.). Spadki w pozostałych sektorach nie przekroczyły 15 bps. Wzrost rentowności w styczniu dotyczył pozostałych 7 sektorów. Największe zmiany miały miejsce w sektorze Chemia (+123 bps.).

Największy wzrost ZDM wystąpił w przypadku obligacji sektora Chemia – 123 bps. Niewątpliwie za takim wynikiem stoi spadek kursów prawie wszystkich obecnie należących do sektora serii. Ponadto w analizowanym miesiącu wpływ na medianę rentowności wywarł debiut serii PCR0629.

Z kolei największy spadek mediany rentowności dotknął sektor Medycyna, składającego się zaledwie z dwóch serii. Sama zmiana wywołana była wzrostem kursu obligacji VOX0625, która wyniosła aż 90 bps. Uwagę w sektorze przykuwa jednak ujemna wartość rentowności ponad WIBOR. Wpływ na taki wynik ma druga seria należąca do sektora wyemitowana przez Polską Grupę Farmaceutyczną. Obligacje PGF0924 z uwagi na krótki tenor i kurs na poziomie 103,5% wartości nominalnej obecnie cechują się ujemną rentownością. Ostatnie transakcje na walorze zawierano prawie rok temu, przy wyższym kuponie, które wówczas gwarantowały dodatnią rentowność. Widać zatem, że brak płynności doprowadził do pozornej nieefektywności rynku, gdzie kurs nie dostosowuje się do wartości godziwej.

W marcu przez niewielką płynność aż o 5,1% potaniały obligacje ECH1125 wyemitowane przez Echo Investment. Do tak sporej przeceny doprowadziły giełdowe transakcje o łącznej wartości jedynie 114 tys. PLN, co w porównaniu do łącznego obrotu w sektorze Deweloperzy komercyjni (37,08 mln PLN) było zaledwie ułamkiem procenta. Zakwotowany na poziomie 96,8% wartości nominalnej kurs, ustanowił największą rentowność waloru spośród wszystkich 14 wyemitowanych serii przez Echo, która wyniosła 12,34%. Dla porównania, średnia rentowność do wykupu obligacji emitenta wynosi ok 9,55%, co obrazuje dość istotną przecenę. Echo Investment to spółka deweloperska działająca zarówno w branży mieszkaniowej jak i komercyjnej. W ciągu ostatnich miesięcy z sukcesem emitowała kolejne serie obligacji, które cieszyły się dużym popytem wśród inwestorów, doprowadzającym do kilkudziesięcioprocentowych redukcji zapisów. Za swoje obligacje, spółka zwykła płacić ok 4%-4,5% ponad zmienną stawkę WIBOR, i jest to jedna z najniższych marży w sektorze.

W analizowanym miesiącu wśród 10 największych wzrostów cen obligacji aż 7 należało do emitentów z branży deweloperskiej, na czele z Infinity, gdzie aprecjacja serii INF0326 o 4,8% okazała się być najwyższym wzrostem tego miesiąca. Seria o wartości nominalnej 9 mln PLN jest podzielona na papiery o nominale 750 PLN, co znacząco przekłada się na płynność obrotów. Należy nadmienić, że seria została w lutym tego roku najbardziej przeceniona, o 3,2%. Efekt bazy zaobserwowano również w odniesieniu do serii ALR1225 Alior Banku. Choć zmiana nie była tak mocna jak w wypadku serii Infinity, to wzrost serii banku, gdzie papiery opiewają na nominal 400 tys. PLN, sugeruje zwiększenie zainteresowania, któregoś z funduszy. Podobnie do strony popytowej, podażowa strona rynku obligacji również została zdominowana przez deweloperów, z największą zmianą serii Echo Investment. Z racji na relatywnie nieduży nominal serii ECH1125, wynoszący 10 tys. PLN, trudno określić, czy kurs załamał się wskutek transakcji inwestorów detalicznych, czy był to efekt potrzeb płynnościowych jednego z funduszy (na dzień 31.12.2023 w portfelach funduszy znajdowało się 82,62% emisji).

### Mediana rentowności obligacji

DANE SEKTOROWE	Wartość emisji [mln PLN]	ZDM + WIBOR	Zero Discount Margin	Δ ZDM [m/m]
BANKI	18 130	7,46%	1,60%	-17 bps
BUDOWNICTWO	430	9,67%	3,81%	-11 bps
CHEMIA	195	8,52%	2,66%	+123 bps
DEWELOPERZY KOMERCYJNI	3 621	10,24%	4,38%	+6 bps
DEWELOPERZY MIESZKANIOWI	3 619	9,42%	3,56%	+23 bps
FUNDUSZ	116	9,55%	3,69%	-15 bps
INNE USŁUGI	5 240	8,00%	2,14%	-6 bps
IT	210	8,32%	2,46%	-3 bps
MEDYCYNĄ	170	3,49%	-2,37%	-98 bps
PALIWA, GAZ ENERGIA	5 795	6,87%	1,01%	+24 bps
POŻYCZKI	6	10,20%	4,34%	-32 bps
PRZEMYSŁ	2 400	6,82%	0,96%	-26 bps
RETAIL	794	7,90%	2,04%	+31 bps
USŁUGI FINANSOWE	2 335	9,08%	3,22%	-15 bps
WIERZYTELNOŚCI	2 850	9,78%	3,92%	+5 bps
BGK/EBI/PFR	259 780	6,44%	0,58%	+0 bps

Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWAI DM

### Największe zmiany notowań

Emitent	Seria	Kurs	Zmiana 1m	Zmiana 3m	Zmiana 6m
<b>Największe wzrosty</b>					
INFINITY	INF0326	105,0	↑ 4,8%	↑ 1,4%	↑ 1,4%
ALIOR BANK	ALR1225	101,5	↑ 2,3%	↑ 1,0%	↑ 0,5%
AOW FAKTORING	AOW0125	101,9	↑ 1,9%	↑ 0,9%	↑ 1,1%
ARCHE	ACH0826	102,0	↑ 1,8%	↑ 0,0%	
I2 DEVELOPMENT	I2D0225	99,0	↑ 1,5%		
DOM DEVELOPMENT	DOM0928	101,5	↑ 1,5%	↑ 1,5%	
UNIDEVELOPMENT	UDV0726	101,0	↑ 1,4%	↑ 2,0%	
CAVATINA HOLDING	CAV0327	101,3	↑ 1,3%	↑ 0,8%	↑ 1,1%
BEST	BST0327	102,4	↑ 1,3%	↑ 1,4%	↑ 2,0%
ECHO INVESTMENT	ECH0325	101,7	↑ 1,2%	↑ 0,4%	↑ 0,4%
<b>Największe spadki</b>					
ECHO INVESTMENT	ECH1125	96,8	↓ -5,1%	↓ -5,1%	↓ -4,3%
INDOS	INS0127	101,2	↓ -2,7%	↑ 0,2%	↑ 0,2%
ARCHE	ACH1124	101,2	↓ -2,7%	↑ 0,2%	↑ 1,2%
AOW FAKTORING	AOW1225	102,5	↓ -1,9%	⇒ 0,0%	↑ 2,0%
WHITE STONE DEVELOPMENT SP. Z	WSD0225	100,5	↓ -1,9%	↓ -1,1%	↑ 0,0%
DOMESTA SP. Z O.O.	DST1126	98,1	↓ -1,9%	↓ -3,8%	
RONSON	RON0726	99,5	↓ -1,7%	↓ -0,9%	↓ -1,5%
KREDYT INKASO	KRI1027	100,0	↓ -1,7%	↓ -1,0%	
DEKPOL	DKP0225	101,0	↓ -1,5%	↑ 0,1%	↑ 1,2%
ROBYG	ROB0626	100,5	↓ -1,4%	↑ 0,2%	↑ 1,6%

Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWAI DM  
Cena na zamknięciu 28 marca 2024

## Obróty

W marcu obrót na Catalyst osiągnął 307,83 mln PLN, co jest wartością poniżej 12-miesięcznej średniej (463,97 mln PLN). Jest to wartość niższa aż o 32,1 % od obrotów wygenerowanych w lutym. Wartość transakcji pakietowych wyniosła 418,14 mln PLN.

Obrót na obligacjach „czysto” korporacyjnych (tj. bez BGK/EBI/PFR), wyniósł 177,85 mln PLN. Stanowi to spadek aż o 15% w stosunku do 209,19 mln PLN osiągniętych w lutym. Wartość z marca osiągnęła poziom nieco wyższy od 12 - miesięcznej średniej (173,33 mln PLN). Za spadek wartości obrotów względem lutego odpowiadają głównie sektory: Paliwa, Gaz, Energia, na którym obroty wyniosły 2,99 mln PLN wobec 20,60 mln PLN przed miesiącem, Wierzytelności – spadek obrotów z 39,13 mln PLN do 27,85 mln PLN, Deweloperzy mieszkaniowi - spadek z 15,08 mln PLN do 9,06 mln PLN oraz Banki - zmiana obrotów z 55,69 mln PLN do 50,35 mln PLN. Największy wzrost obrotów odnotował sektor Retail – 24,78 mln PLN w stosunku do 5,53 mln PLN w lutym. Istotną poprawę obrotów odnotował również sektor BKG/EBI/PFR – 41,08 mln PLN w stosunku do 23,08 mln PLN miesiąc wcześniej.

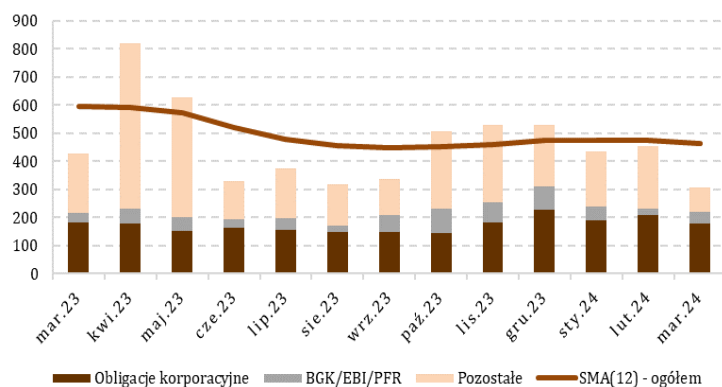
W sektorze Paliwa, Gaz, Energia spadek obrotów zanotowało 5 z 8 notowanych serii. Za największy spadek w zestawieniu tego segmentu odpowiada seria PKN1225 wyemitowana przez ORLEN S.A. Obrót na walorze spadł względem lutego o 6,7 mln PLN do zera. Drugą serią, która wyraźnie pogorszyła obroty w analizowanym miesiącu, była seria PGE0529 wyemitowana przez PGE S.A. Wraz ze spadkiem obrotów aż o 6,4 mln PLN odnotowała ona również spadek kursu o 130 bps. W sektorze wierzytelności największy spadek obrotów odnotowała seria KRU0828 wyemitowana przez spółkę Kruk S.A. Wartość wszystkich transakcji zawartych na walorze spadła z 6,7 mln do 1,7 mln PLN przy jednoczesnym wzroście kursu o 6 bps. do 100,91% nominału.

W sektorze Retail wzrost obrotów odnotowała tylko 1 z 4 serii należących do sektora, wyemitowana przez spółkę LPP. Obrót na walorze wzrósł względem lutego aż o 21,6 mln PLN i był to zauważalny wyjątek ponieważ zazwyczaj miesięczny obrót na tej serii wynosi kilkadziesiąt tys. PLN. Tak duży wzrost obrotów oraz zauważalne odchylenia kursu obligacji, w analizowanym miesiącu, spowodowane były oskarżeniami kierowanymi przez Hindenburg Research w stronę LPP. W opublikowanym raporcie, Hindenburg zarzucił LPP pozorowanie wycofania biznesu z Rosji, na co rynek zareagował sporą przeceną oraz wyprzedają obligacji. Wyjaśnienia zarządu uspokoiły jednak inwestorów, a po mocnym załamaniu, na koniec miesiąca nie było już prawie śladu.

Na obligacjach BGK/EBI/PFR obrót wyniósł 41,08 mln PLN wobec 23,08 mln PLN przed miesiącem. Całość wygenerowanego obrotu należała do BGK. Za takim wzrostem stoi poprawa obrotów na 6 z 11 należących do sektora serii. Największe zmiany wolumenu zaobserwować można było na seriach FPC0630 oraz FPC0631. Obrót na FPC0630 wzrósł z 10 mln PLN do 11,1 mln PLN przy jednoczesnym spadku kursu o 100 bps. do 82,8% nominału. W przypadku FPC0631 obrót wzrósł o 9,5 mln PLN względem lutego, a kurs waloru spadł zaledwie o 2 bps. do 99,43% nominału.

W zestawieniu obrotów ze względu na emitentów, na pierwsze miejsce powrócił BGK z obrotami równymi 41,1 mln PLN. Drugie miejsce, w drodze wcześniej wspomnianego wyjątku i spekulacji przypadło spółce LPP. Analizując jednak dane historyczne, nie należy się spodziewać utrzymania wysokich obrotów, zwłaszcza że jedyna seria emitenta zapada już z końcem bieżącego roku. Na trzecim miejscu znalazł się windyktor Kruk S.A., w przypadku którego wolumen w marcu pogorszył się o 4,5 mln PLN.

Struktura obrotów na Catalyst (mln PLN)



Źródło: GPW Catalyst, szacunki Nwai DM

Obróty według sektorów

DANE SEKTOROWE	Obrót [mln PLN]			Udział w obrocie		
	mar.24	lut.24	▲	mar.24	lut.24	▲
BANKI	50,35	55,69	-5,3	23,0%	24,0%	-1,0 pp
BUDOWNICTWO	2,60	3,03	-0,4	1,2%	1,3%	-0,1 pp
CHEMIA	2,67	2,81	-0,1	1,2%	1,2%	0,0 pp
DEWELOPERZY KOMERCYJNI	37,08	38,19	-1,1	16,9%	16,4%	0,5 pp
DEWELOPERZY MIESZKANIOWI	9,06	15,08	-6,0	4,1%	6,5%	-2,4 pp
FUNDUSZ	1,28	2,61	-1,3	0,6%	1,1%	-0,5 pp
INNE USŁUGI	5,66	8,32	-2,7	2,6%	3,6%	-1,0 pp
IT	0,00	0,00	0,0	0,0%	0,0%	0,0 pp
MEDYCYNĄ	0,04	0,01	0,0	0,0%	0,0%	0,0 pp
PALIWA, GAZ ENERGIA	2,99	20,60	-17,6	1,4%	8,9%	-7,5 pp
POŻYCZKI	0,00	0,00	0,0	0,0%	0,0%	0,0 pp
PRZEMYSŁ	3,08	3,97	-0,9	1,4%	1,7%	-0,3 pp
RETAIL	24,78	5,53	19,3	11,3%	2,4%	8,9 pp
USŁUGI FINANSOWE	10,41	14,20	-3,8	4,8%	6,1%	-1,4 pp
WIERZYTELNOŚCI	27,85	39,13	-11,3	12,7%	16,8%	-4,1 pp
BGK/EBI/PFR	41,08	23,08	18,0	18,8%	9,9%	8,8 pp

Źródło: GPW Catalyst, szacunki Nwai DM

Obróty według emitentów

EMITENT	Obróty (mln PLN)	Łączna wartość emisji (mln PLN)
BGK	41,1	161 965
LPP	21,7	300
KRUK	18,7	2 148
ECHO INVESTMENT	14,2	1 290
PKO BP	13,5	2 700
SANTANDER BANK POLSKA	10,9	6 000
GHELAMCO INVEST	10,8	1 386
PZU	10,1	2 250
PEKAO	9,8	4 600
ALIOR BANK	7,8	1 600

Źródło: GPW Catalyst, szacunki Nwai DM

## Zapadalność

W ubiegłym miesiącu informowaliśmy o terminie do wykupu serii obligacji trzech emitentów: Polskiego Funduszu Rozwoju oraz dwóch deweloperów (I2 Development i Archicom). Emisje miały wartość odpowiednio 16325 mln PLN, 27,5 mln PLN (suma dwóch serii) i 58,7 mln PLN. Wszystkie z serii zostały wykupione w terminie. Ponadto, na dzień raportu wiadomo, że przedterminowo wykupiona została seria RON0424 dewelopera Ronson Development. Z obrotu została wycofana też seria GHI0327 wyemitowana przez Ghelamco Invest, z powodu asymilacji z inną serią długu.

W kwietniu swoje obligacje jako jedyna zobowiązana będzie wykupić spółka AOW Faktoring. Pod koniec miesiąca wypada termin zapadalności serii AOW0424 o wartości nominalnej 5 mln PLN

## Nowe emisje

W marcu poprzez agentów emisji zarejestrowano w depozycie KDPW emisje 34 emitentów o łącznej wartości 4,75 mld PLN i 378 mln EUR. W lutym wartość emisji wyniosła 5,32 mld PLN.

Spółki leasingowe, faktoringowe i hipoteczne odpowiadały za 80,9 % zarejestrowanych emisji w PLN, co daje wartość 3,8 mld PLN. Najwięcej w PLN wyemitował Pekao Faktoring Sp. z o.o. – 1,75 mld PLN, Pekao Leasing Sp. z o.o. – 550 mln PLN oraz PKO Bank Hipoteczny S.A. – 514 mln PLN.

W ubiegłym miesiącu największą emisję przeprowadził PKO BP. Dokonano przydziału czteroletnich senioralnych nieuprzywilejowanych obligacji o nominalnej wartości 500 mln euro, natomiast zgłoszony popyt wyniósł 1,29 mld. Bank wypłaca od obligacji kupon w wysokości EURIBOR 3M + 4,5%. Jest to pierwsza zagraniczna emisja nieuprzywilejowanego długu dla PKO BP. Ze względu na fakt, że emisja została dokonana w ramach programu EMTN, gdzie prospekt emisyjny został zatwierdzony przez luksemburskiego nadzorcę, obligacje trafią do obrotu na giełdę w Luksemburgu, jak i w Warszawie.

Deweloper Echo Investment uplasował papiery dłużne o wartości 70 mln PLN. Redukcja zapisów sięgnęła 56%, odnotowano popyt na 157,6 mln PLN. Tenor wynosi cztery lata, emitent zobowiązał się wypłacać kupon w wysokości WIBOR 6M + 4 p.p. marży. W ramach prospektu pozwalającego spółce na emisję do 300 mln PLN dotychczas uplasowano 240 mln PLN. Na Catalyst notowanych jest 15 serii obligacji emitenta, co uzasadnia oczekiwania co do wprowadzenia omawianej serii do obrotu giełdowego.

Spółka Archicom w ramach programu emisji do pół miliarda PLN uplasowała serie obligacji w kwocie 168 mln PLN. Papiery o trzyletniej zapadalności i kuponie w wysokości WIBOR 3M oraz marży na dany moment nie określonej, zgodnie z zapowiedzią emitenta będą przedmiotem handlu na Catalyst.

HM Inwest spółka deweloperska dokonała emisji trzyletnich obligacji, o kuponie równym wskaźnikowi WIBOR 6M i 5 p.p. marży. Z emisji pozyskano 14 mln PLN. Redukcja zapisów wyniosła 38,44%, w ofercie wzięło udział 273 inwestorów. Obligacje docelowo będą zabezpieczone hipoteką na 22 nieruchomościach, będących własnością głównego akcjonariusza i zarazem prezesa Piotra Hofmana. Do momentu wpisu hipoteki, prezes spółki będzie poręczycielem długu. Kolejnymi zabezpieczeniami będą weksel własny spółki oraz cesja wierzytelności z pożyczek udzielonych hiszpańskiej spółce celowej. Środki pozyskane dzięki emisji posłużyły refinansowaniu zapadającej 20 marca starszej serii obligacji spółki. Emitent ma intencję wprowadzić serię do obrotu giełdowego.

DL Invest kolejny miesiąc z rzędu posiłkuje się emisją długu, tym razem deweloper pozyskał 10,2 mln PLN. Obligacje oferowano z dyskontem, cena emisja była równa 98,1% nominalu. Seria o trzyletnim tenorze wypłaca odsetki w oparciu o WIBOR 3M + 5 p.p. marży. Na moment opisywania emisji deweloper nie jest emitentem żadnej z serii obligacji notowanej na Catalyst. Wg danych serwisu Obligacje.pl emitent ma wprowadzić do obrotu giełdowego serie z lutego tego roku, jak i serie z roku ubiegłego.

Spółka faktoringowa PragmaGO jako stały bywalec rynku emisji papierów dłużnych przydzieliła obligacje o wartości 25 mln PLN, przy popycie sięgającym 59,3 mln PLN. To oznacza drugą największą redukcję wśród spółek plasujących obligacje korporacyjne

## Najbliższa zapadalność

Emitent	SERIA	Wykup	Nominał [mln]	Kurs	Δ Kurs [m/m]
<b>Kwiecień 2024</b>					
RONSON	RON0424	02.04.2024	60,00	100,00	-0,05%
AOW FAKTORING	AOW0424	30.04.2024	5,00	99,70	0,35%

Źródło: GPW Catalyst

## Wybrane nowe emisje

Emitent	Wartość emisji [mln]	Oprocentowanie
PKO BP	500 EUR	EURIBOR 3M + 4,5%
ARCHICOM	168 PLN	WIBOR 3M + ?
ECHO INVESTMENT	70 PLN	WIBOR 6M + 4%
VICTORIA DOM	50 PLN	WIBOR 6M + 5,25%
PRAGMAGO	25 PLN	WIBOR 3M + 5%
PCC ROKITA	25 PLN	WIBOR 3M + 2,8%
CAVATINA HOLDING	21,65 PLN	WIBOR 6M + 6%
VINDEXUS	18,25 PLN	WIBOR 3M + 5,4%
HM INWEST	14 PLN	WIBOR 6M + 5%
DL INVEST	10,2 PLN	WIBOR 3M + 5%
KREDYT INKASO	5 EUR	EURIOR 3M + 5,2%

Źródło: KDPW, Emitenci

na przestrzeni marca. Emitent poinformował, że wśród posiadaczy nowej serii długu znajduje się wiceprezes zarządu, Danuta Czapeczko. Inwestorzy zostali skuszeni papierami o trzyletnim tenorze, wypłacającymi kupon w wysokości WIBOR 3M + 5p.p. marży. Ostatnia oferta obligacji emitenta miała niższą o 0,15 p.p. marżę, natomiast w ramach ostatnich 6 ofert oferowane warunki były coraz bardziej korzystne dla emitenta, zmniejszono marżę oraz okres zapadalności. Na rynku wtórnym można nabyć 13 serii obligacji. Spółka zapowiedziała kolejną ofertę publiczną, jednak tym razem będzie to pierwsza emisja obligacji spółki denominowana w euro.

Kredyt Inkaso, spółka działająca w sektorze zarządzania wierzytelnościami, notowana na GPW, dokonała warunkowego przydziału papierów o wartości 5 mln euro. Wysokość kuponu dla czteroletnich papierów jest równa wskaźnikowi EURIBOR 3M + 5,2 p.p. Jest to pierwsza emisja windykatorka, której walutą jest euro. Jak poinformowała spółka, średnia stopa redukcji wyniosła 15,40%.

Vindexus przydzielił inwestorom papiery dłużne 18,25 mln PLN. Inwestorzy zadowolili się kuponem w wysokości 5,4% ponad trzymiesięczny WIBOR, na wykup przyjdzie im czekać trzy lata. Strona popytowa okazała się silniejsza od podaźowej, skutkując redukcją na poziomie 42,52%. Emisja miała charakter warunkowy

Spółka deweloperska Victoria Dom, działająca w segmencie mieszkaniowym, zdołała uplasować serię długu o wartości nominalnej 50 mln PLN. Spółka nie ujawniła wysokości popytu na oferowane obligacje, należy dodać, że przydział miał charakter warunkowy. Emitent z tytułu kuponu wypłaca odsetki w wysokości WIBOR 6M oraz 5,25% marży. Marża inwestorów została obniżona o 0,7 p.p. w stosunku do grudnia emisji spółki. Seria ma znaleźć się w obrocie na Catalyście.

Spółka działająca w branży chemicznej, PCC Rokita uplasowała 25 mln PLN, notując przy tym redukcję zapisów równą 71,07%. Obligacje skusiły inwestorów oprocentowaniem w wysokości 2,8 p.p. ponad trzymiesięczny WIBOR. Emitent w raporcie bieżącym nie określił sposobu zagospodarowania środków pochodzących z emisji. Emisja została przeprowadzona w ramach programu do 200 mln zł, spółce pozostała jeszcze przestrzeń do uplasowania 125 mln PLN. Obecnie notowanych jest 6 serii spółki, warta 25 mln PLN seria ma również trafić na Catalyście.

W ofercie publicznej kierowanej przede wszystkim do inwestorów detalicznych Cavatina Holding uplasowała obligacje o 3,5 letniej zapadalności, wypłacające kupon w wysokości 6 p.p. ponad WIBOR 6M. Emisja zabezpieczona jest poręczeniem głównego akcjonariusza. Omawiana emisja spółki różni się od poprzednich faktem, że w tym przypadku emisję przeprowadzono na podstawie memorandum informacyjnego. W marcu spółka ustanowiła nowy program publicznych emisji obligacji o łącznej wartości 150 mln PLN. Seria ma trafić na Catalyście, spółka jest emitentem 9 serii znajdujących się na giełdzie papierów dłużnych.

## Debiuty

W marcu na Catalyście zadebiutowało 5 serii obligacji o łącznej wartości 377 mln PLN, wartość ta jest niższa w porównaniu z emisjami z poprzedniego miesiąca. W lutym na rynek wprowadzono obligacje o wartości 1,2 mld PLN oraz 74 mln euro, w styczniu 101 mln PLN i 12,5 mln EUR.

Z początkiem marca na Catalyście zadebiutowały zielone obligacje senioralne Banku Pekao. Seria o nominalnej wartości 0,5 mld PLN wypłaca stałe odsetki, wysokość oprocentowania to 5,5% rocznie. Wysokość odsetek jest warunkowa, od czwartego roku ich wysokość będzie naliczana w wysokości wskaźnika EURIBOR 3M i 2,4 p.p. Do zmiany wysokości kuponu może w ogóle nie dojść, ponieważ emitent ma opcję aby skrócić tenor do trzech z czterech lat. Od momentu notowań na instrumencie nie odnotowano żadnych transakcji, seria została przydzielona z niewielkim dyskontem w wysokości 0,32 p.p. Brak obrotu jest pochodną wysokiej wartości nominalnej obligacji, gdzie każda opiewa na wartość 100 tys. PLN.

Echo Investment wprowadziło do obrotu giełdowego lutową serię długu o wartości nominalnej 140 mln PLN. Tenor oraz kupon instrumentu wynoszą cztery lata, w przypadku zapadalności, WIBOR 6M + 4% w przypadku kuponu. Kurs serii wahał się miejscami od 100% nominału 100,4%, aby zakończyć miesiąc wyceną na poziomie 100,33.

W marcu na rynku długu zadebiutowały papiery dewelopera White Stone Development Sp. z o.o. Seria ma wartość nominalną 20 mln. Emitent zobowiązał się wypłacać kupon w wysokości 5,5 p.p. ponad trzymiesięczny WIBOR. PLN. Na dzień 5 kwietnia cena wynosi 98,7% nominału. Na rynku wtórnym można obracać trzema seriami dewelopera, włączając w to debiutującą serię.

## Pierwsze notowania obligacji

Emitent	Nazwa	Data debiutu	Wartość emisji (mln)
PEKAO	PEO1127	01.03.2024	500 EUR
ECHO INVESTMENT	ECH0128	04.03.2024	140 PLN
WHITE STONE DEVELOPMENT SP. Z O.O.	WSD0726	06.03.2024	20 PLN
INVEST TDJ ESTATE SP. Z O.O.	TDJ1226	08.03.2024	122 PLN
KRUK	KR20229	18.03.2024	70 PLN
PCC ROKITA	PCR0629	27.03.2024	25 PLN

Źródło: GPW Catalyście

Podium spółek deweloperskich debiutujących na Catalyst w omawianym miesiącu, ze względu na wartość emisji, zamknęła spółka Invest TDJ Estate. Debiutujące obligacje o sumarycznej wartości 122 mln PLN znalazły się w rękach 33 inwestorów, zachęconych do inwestycji przez odsetki w wysokości 4,25 p.p. ponad WIBOR 6M. Od dnia debiutu żaden z 33 obligatariuszy nie zdecydował się na zawarcie transakcji.

PCC Rokita wprowadziła na Catalyst siódmą serię długu korporacyjnego. Wartość emisji wynosi 25 mln PLN, emitent zobowiązał się wypłacać odsetki w wysokości WIBOR 3M oraz 2,8% marży. Od pierwszego dnia notowań, którym był 27 marca, kurs notowań wzrósł do 100,31% nominału zamykając z tą ceną miesiąc.

Oprócz deweloperów, PCC Rokity oraz Banku Pekao w zestawieniu spółek notujących debiut długu znalazł się Kruk S.A., znany windykator z GPW. Debiutująca seria KR20229 opiewa nominalnie na 70 mln PLN. Na dzień opisu seria notowana jest na poziomie 101,47% nominału. Poza omawianą serią na rynku wtórnym notowane są jeszcze 23 inne serie Kruka, w tym 3 serie denominowane w euro.

### Obligacje „covidowe”

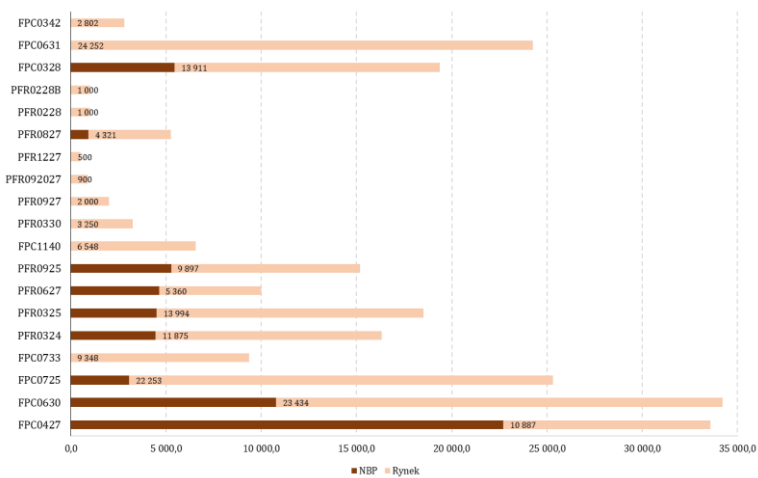
W marcu Bank Gospodarstwa Krajowego przeprowadził jeden przetarg sprzedaży obligacji.

12 marca BGK wyemitował obligacje w ramach czterech serii: FPC0328, FPC0631, FPC0733 oraz FPC0342. Najwięcej ze sprzedanych obligacji przypadło na serię FPC0631 – 899,3 mln PLN w ramach przetargu podstawowego oraz 33 mln w ramach sprzedaży dodatkowej. Serii FPC0733 sprzedano łącznie 631 mln PLN, serii FPC0342 112,4 mln PLN, a serii FPC0328 6 mln PLN.

W analizowanym miesiącu Narodowy Bank Polski nie przeprowadzał strukturalnej operacji outright buy.

Całkowite zadłużenie BGK i PFR z tytułu emitowanych obligacji „covidowych” wynosi obecnie odpowiednio 155,42 mld PLN i 73,9 mld PLN. Z kolei zadłużenie wobec NBP z tytułu skupionych obligacji wynosi 61,8 mld PLN (BGK: 42,0 mld PLN i PFR: 19,8 mld PLN).

Obligacje covidowe (mln zł)



Źródło: NBP, BGK, PFR, szacunki NWAID DM

Podsumowanie rynku obligacji

	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>	ALIOR BANK	ALR0626	400,0	100,00	0,0%	zmienne	8,9%	3,0%	0
	ALIOR BANK	ALR0627	450,0	100,00	0,0%	zmienne	8,6%	2,8%	0
	ALIOR BANK	ALR1025	600,0	101,94	-0,3%	zmienne	7,1%	1,3%	6 572
	ALIOR BANK	ALR1225	150,0	101,50	2,3%	zmienne	7,6%	1,7%	1 239
	BANK MILLENNIUM	MIL0129	830,0	98,80	0,8%	zmienne	8,4%	2,6%	1 489
	BANK MILLENNIUM	MIL1227	700,0	99,00	1,0%	zmienne	8,4%	2,6%	3 012
	BANK POCZTOWY	BPO0626	50,0	102,91	0,0%	zmienne	7,2%	1,3%	266
	BOŚ	BOS0724	150,0	98,00	0,0%	zmienne	15,0%	9,1%	496
	MBANK	MBK0125	750,0	100,90	0,6%	zmienne	6,7%	0,8%	3 164
	MBANK	MBK1028	550,0	101,00	0,0%	zmienne	7,4%	1,5%	0
	MBANK	MBK1030	200,0	100,00	0,0%	zmienne	7,8%	1,9%	0
	PEKAO	PEO0426	750,0	100,00	0,0%	zmienne	8,2%	2,3%	0
	PEKAO	PEO0631	750,0	99,20	0,0%	zmienne	7,7%	1,8%	0
	PEKAO	PEO0725	750,0	100,00	0,0%	zmienne	7,2%	1,3%	0
	PEKAO	PEO0727	350,0	100,10	0,0%	stałe	7,6%	2,3%	0
	PEKAO	PEO1027	1 250,0	100,90	-0,1%	zmienne	7,1%	1,2%	9 776
	PEKAO	PEO1028	550,0	98,50	0,0%	zmienne	9,3%	3,4%	0
	PEKAO	PEO1033	200,0	100,00	0,0%	zmienne	7,6%	1,8%	0
	PKO BP	PKO0328	1 000,0	100,50	-0,2%	zmienne	7,2%	1,4%	503
	PKO BP	PKO0827	1 700,0	102,20	1,2%	zmienne	6,7%	0,9%	12 952
SANTANDER BANK POLSKA	SPL0325	1 900,0	100,50	0,5%	zmienne	7,2%	1,3%	520	
SANTANDER BANK POLSKA	SPL0428	1 000,0	100,70	1,2%	zmienne	7,2%	1,4%	3 637	
SANTANDER BANK POLSKA	SPL1126	3 100,0	101,30	0,3%	zmienne	7,1%	1,2%	6 720	
<b>BGK/EBI/PFR</b>	BGK	BGK1127	1 275,9	100,00	0,0%	zmienne	6,8%	0,9%	0
	BGK	FPC0328	19 359,7	87,45	-0,1%	stałe	5,3%	0,4%	2 347
	BGK	FPC0342	2 801,5	115,00	-0,9%	stałe	5,4%	2,4%	3 188
	BGK	FPC0427	33 585,0	90,28	0,0%	stałe	5,4%	0,4%	1 023
	BGK	FPC0630	34 216,6	82,80	-1,2%	stałe	5,5%	0,5%	11 123
	BGK	FPC0631	24 251,9	99,43	0,0%	zmienne	6,4%	0,6%	16 539
	BGK	FPC0725	25 308,0	95,25	0,1%	stałe	5,2%	0,3%	4 201
	BGK	FPC0733	9 347,5	76,35	-0,7%	stałe	5,6%	1,1%	436
	BGK	FPC1140	6 549,3	65,95	-0,9%	stałe	5,6%	2,7%	2 223
	BGK	FWA1125	3 000,0	99,60	0,0%	stałe	5,7%	0,7%	0
	BGK	IDS1024	1 270,0	99,17	0,0%	stałe	5,4%	0,1%	0
	BGK	IWS0645	1 000,0	97,90	0,0%	stałe	6,2%	3,6%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	E151129	3 000,0	99,40	0,0%	stałe	3,0%	-2,0%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0131	750,0	99,71	0,0%	stałe	5,3%	0,4%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0225	5 750,0	100,00	0,0%	zmienne	6,1%	0,3%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0227	2 700,0	99,84	0,0%	stałe	1,1%	-3,9%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0228	3 550,0	99,81	0,0%	stałe	1,0%	-3,9%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0243	200,0	99,45	0,0%	stałe	6,5%	3,6%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0524	8 000,0	99,76	0,0%	stałe	4,3%	-1,4%	0

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
BGK/EBI/PFR	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0727	1 650,0	99,68	0,0%	stałe	6,1%	1,1%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0826	8 000,0	106,65	0,0%	stałe	0,0%	-5,0%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0925	3 000,0	99,69	0,0%	stałe	7,1%	2,1%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB1129	5 750,0	99,77	0,0%	stałe	2,8%	-2,1%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB1137	390,0	99,51	0,0%	stałe	7,0%	3,5%	0
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PF10927	900,0	99,29	0,0%	stałe	1,6%	-3,4%	0
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0325	18 500,0	95,68	0,0%	stałe	6,2%	1,5%	0
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0330	3 250,0	97,50	0,0%	stałe	2,5%	-2,5%	0
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0627	10 000,0	99,00	0,0%	stałe	2,1%	-2,9%	0
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0827	5 250,0	79,85	0,0%	stałe	8,4%	3,3%	0
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0925	15 175,0	96,73	0,0%	stałe	3,9%	-1,1%	0
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0927	2 000,0	99,89	0,0%	stałe	1,5%	-3,5%	0
Budownictwo	DEKPOL	DEK0624	11,0	100,89	-0,2%	zmienne	6,8%	0,9%	66
	DEKPOL	DEK0626	40,0	102,29	-0,3%	zmienne	10,2%	4,3%	342
	DEKPOL	DKP0225	25,0	101,00	-1,5%	zmienne	9,2%	3,3%	372
	DEKPOL	DKP0626	30,0	102,25	-0,2%	zmienne	10,2%	4,3%	348
	DEKPOL	DKP0824	39,2	100,48	0,2%	zmienne	9,8%	4,0%	280
	DEKPOL	DKP0925	12,1	100,60	0,1%	zmienne	9,9%	4,1%	219
	ERBUD	ERB0925	75,0	99,75	0,8%	zmienne	8,7%	2,9%	135
	PA NOVA	NVA0624	20,1	100,10	0,4%	zmienne	9,5%	3,6%	746
	PEKABEX	PBX0625	40,0	99,61	0,0%	zmienne	8,7%	2,9%	0
	UNIBEP SA	UNI1026	138,0	100,40	-0,8%	zmienne	9,9%	4,0%	89
Chemia	PCC EXOL	PCX0925	25,0	98,29	0,8%	stałe	6,8%	1,5%	177
	PCC EXOL	PCX1124	20,0	99,18	-0,1%	stałe	6,8%	1,1%	166
	PCC ROKITA	PCR0425	20,0	98,00	-0,9%	stałe	7,1%	1,5%	99
	PCC ROKITA	PCR0426	22,0	96,95	-0,1%	stałe	6,7%	1,4%	144
	PCC ROKITA	PCR0527	17,8	97,20	-0,3%	stałe	6,6%	1,4%	101
	PCC ROKITA	PCR0629	25,0	100,21		zmienne	8,6%	2,7%	333
	PCC ROKITA	PCR1026	15,0	97,20	-0,4%	stałe	6,8%	1,6%	83
	PCC ROKITA	PCR1028	25,0	102,37	-0,1%	zmienne	8,4%	2,6%	28
	PCC ROKITA	PCR1228	25,0	102,00	0,3%	zmienne	8,5%	2,7%	1 539
Deweloperzy komercyjni	BBI DEVELOPMENT	BBI0225	37,0	102,81	-0,2%	zmienne	10,2%	4,4%	62
	CAVATINA HOLDING	CA11225	20,0	100,79	0,0%	zmienne	11,2%	5,4%	548
	CAVATINA HOLDING	CAV0327	50,0	101,30	1,3%	zmienne	11,4%	5,5%	1 565
	CAVATINA HOLDING	CAV0526	16,7	100,50	-0,7%	zmienne	11,5%	5,6%	148
	CAVATINA HOLDING	CAV0627	22,1	101,00	1,0%	zmienne	11,4%	5,6%	241
	CAVATINA HOLDING	CAV0925	40,7	100,60	0,2%	zmienne	11,4%	5,5%	1 082
	CAVATINA HOLDING	CAV1225	40,0	100,76	0,0%	zmienne	11,2%	5,4%	972
	CAVATINA HOLDING	CAV1226	25,0	100,50	0,3%	zmienne	11,5%	5,7%	387
	CAVATINA HOLDING	CVH1224	13,2	100,40	0,2%	zmienne	11,5%	5,6%	370
	ECHO INVESTMENT	EC11024	171,9	98,24	-0,1%	stałe	8,2%	2,6%	1 003
	ECHO INVESTMENT	ECH0125	50,0	100,81	0,0%	zmienne	8,6%	2,7%	594

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Deweloperzy komercyjni	ECHO INVESTMENT	ECH0128	140,0	100,33		zmienne	9,7%	3,9%	7 274
	ECHO INVESTMENT	ECH0226	50,0	101,00	-0,4%	zmienne	9,3%	3,4%	678
	ECHO INVESTMENT	ECH0325	182,8	101,73	1,2%	zmienne	8,5%	2,6%	1 723
	ECHO INVESTMENT	ECH0426	40,0	101,40	-0,4%	zmienne	9,0%	3,2%	78
	ECHO INVESTMENT	ECH0524	70,0	100,01	-1,0%	zmienne	9,5%	3,7%	93
	ECHO INVESTMENT	ECH0528	140,0	102,00	0,0%	zmienne	9,7%	3,9%	0
	ECHO INVESTMENT	ECH0626	40,0	100,80	0,1%	zmienne	9,4%	3,5%	734
	ECHO INVESTMENT	ECH0627	50,0	100,69	0,0%	zmienne	9,6%	3,7%	1 240
	ECHO INVESTMENT	ECH0926	25,0	100,97	-0,6%	zmienne	9,4%	3,6%	414
	ECHO INVESTMENT	ECH1125	100,3	96,80	-5,1%	zmienne	12,3%	6,5%	114
	ECHO INVESTMENT	ECH1127	50,0	100,12	-0,6%	zmienne	9,8%	3,9%	264
	ECHO INVESTMENT	ECH1227	180,0	99,05	0,0%	zmienne	10,6%	4,8%	0
	GHELAMCO INVEST	GHE0128	125,0	101,00	0,4%	zmienne	10,5%	4,6%	5 761
	GHELAMCO INVEST	GHE0226	240,0	101,39	0,4%	zmienne	10,0%	4,1%	1 215
	GHELAMCO INVEST	GHE0327	405,0	101,65	0,1%	zmienne	10,3%	4,4%	193
	GHELAMCO INVEST	GHE1027	125,0	100,98	-0,4%	zmienne	10,5%	4,6%	1 120
	GHELAMCO INVEST	GHE1224	7,7	102,50	0,0%	zmienne	7,0%	1,2%	0
	GHELAMCO INVEST	GHI0725	30,0	101,15	0,1%	zmienne	9,8%	3,9%	322
	GHELAMCO INVEST	GHI0925	170,0	100,51	-0,3%	zmienne	10,4%	4,5%	475
	GHELAMCO INVEST	GHI1224	283,7	100,79	-0,2%	zmienne	9,4%	3,6%	1 687
	OLIVIA FIN	OBC0127	15,0	100,00	0,0%	zmienne	11,8%	5,9%	0
	OLIVIA FIN	OBC0226	10,0	100,00	1,0%	zmienne	10,5%	4,6%	237
	OLIVIA FIN	OBC0227	25,0	101,00	-0,8%	zmienne	10,9%	5,0%	324
	OLIVIA FIN	OBC0426	9,9	101,00	0,0%	zmienne	10,3%	4,4%	72
	OLIVIA FIN	OBC0525	25,0	101,99	1,0%	zmienne	9,1%	3,3%	35
	OLIVIA FIN	OBC0526	9,9	102,30	0,8%	zmienne	9,6%	3,8%	16
	OLIVIA FIN	OBC1026	16,5	101,99	0,5%	zmienne	10,9%	5,0%	73
	OLIVIA FIN	OBC1125	15,0	100,98	0,0%	zmienne	10,1%	4,3%	1
	OLIVIA FIN	OBC1126	27,0	102,49	1,0%	zmienne	10,7%	4,9%	515
	POLSKI HOLDING NIERUCHOMOŚCI	PHN0526	220,0	102,99	0,3%	zmienne	8,2%	2,4%	4 677
	POLSKI HOLDING NIERUCHOMOŚCI	PHN1224	252,8	101,20	-0,3%	zmienne	6,9%	1,0%	447
	WHITE STONE DEVELOPMENT SP. Z O.O.	WSD0225	22,0	100,45	-1,9%	zmienne	10,6%	4,7%	75
WHITE STONE DEVELOPMENT SP. Z O.O.	WSD0724	11,3	100,20	-0,2%	zmienne	9,8%	4,0%	69	
WHITE STONE DEVELOPMENT SP. Z O.O.	WSD0726	20,0	98,70		zmienne	12,0%	6,1%	180	
Deweloperzy mieszkaniowi	ARCHE	ACH0725	20,0	101,00	-1,0%	zmienne	9,7%	3,8%	72
	ARCHE	ACH0826	20,0	102,00	1,8%	zmienne	9,1%	3,2%	41
	ARCHE	ACH1124	20,0	101,20	-2,7%	zmienne	8,4%	2,6%	276
	ARCHE	ACH1125	12,0	101,49	-0,5%	zmienne	9,5%	3,6%	74
	ARCHICOM	ARH0227	210,0	102,00	0,0%	zmienne	8,4%	2,6%	0
	ARCHICOM	ARH0325	62,0	100,99	0,0%	zmienne	8,2%	2,3%	0
	ATAL	ATL0524	70,0	100,18	0,0%	zmienne	5,3%	-0,6%	0
	ATAL	ATL0525	80,0	101,10	1,1%	zmienne	6,7%	0,9%	42



	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Deweloperzy mieszkaniowi	ATAL	ATL1025	260,0	100,00	0,0%	zmienne	7,3%	1,5%	0
	DEKPOL DEWELOPER SP. Z O.O.	DDW0824	10,0	100,39	-0,8%	zmienne	9,8%	3,9%	51
	DEVELIA	DVL0326	180,0	104,50	0,0%	zmienne	7,5%	1,6%	0
	DEVELIA	DVL0524	85,6	101,10	0,0%	zmienne	-1,0%	-6,9%	0
	DEVELIA	DVL0726	100,0	105,00	0,0%	zmienne	7,0%	1,2%	0
	DEVELIA	DVL1024	100,0	100,00	0,0%	zmienne	8,4%	2,5%	0
	DEVELIA	DVL1225	15,4	101,50	0,3%	zmienne	8,9%	3,1%	129
	DEVELIA	DVL1227	160,0	100,00	0,0%	zmienne	9,2%	3,4%	0
	DOM DEVELOPMENT	DOM0526	110,0	102,00	0,0%	zmienne	6,1%	0,2%	26
	DOM DEVELOPMENT	DOM0925	100,0	100,00	0,0%	zmienne	7,7%	1,8%	0
	DOM DEVELOPMENT	DOM0928	260,0	101,50	1,5%	zmienne	7,0%	1,2%	14
	DOM DEVELOPMENT	DOM1224	50,0	100,20	0,0%	zmienne	6,9%	1,1%	0
	DOMESTA SP. Z O.O.	DST1126	25,0	98,10	-1,9%	zmienne	11,9%	6,0%	11
	I2 DEVELOPMENT	I2D0225	10,9	99,00	1,5%	stałe	6,6%	1,0%	199
	INFINITY	INF0326	9,0	105,00	4,8%	zmienne	8,6%	2,8%	4
	INFINITY	INY0225	13,8	100,00	-1,0%	zmienne	10,5%	4,6%	75
	INFINITY	INY0725	9,6	100,20	0,2%	zmienne	10,4%	4,5%	14
	INFINITY	INY0924	7,7	100,80	-0,1%	zmienne	8,8%	3,0%	29
	INPRO SA	INP1025	35,0	99,99	0,0%	zmienne	8,5%	2,7%	0
	INVEST TDJ ESTATE SP. Z O.O.	TDJ1226	122,0	100,00		zmienne	10,0%	4,2%	0
	JHM DEVELOPMENT	JHM1225	50,0	102,00	0,0%	zmienne	9,4%	3,5%	0
	LOKUM DEWELOPER	LKD0627	53,0	100,00	0,0%	zmienne	9,7%	3,8%	0
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP0227	55,5	101,90	-0,1%	zmienne	10,4%	4,6%	695
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP0326	66,0	102,25	-0,1%	zmienne	10,1%	4,2%	47
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP0524	23,0	100,10	0,1%	zmienne	8,2%	2,3%	371
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP0526	35,0	101,99	0,4%	zmienne	10,2%	4,3%	241
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP0825	70,0	100,75	-0,1%	zmienne	9,7%	3,8%	775
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP1024	88,5	100,80	0,8%	zmienne	8,6%	2,7%	108
	NOVDOM SP. Z O.O.	NOD1224	20,0	100,00	0,0%	zmienne	10,5%	4,6%	0
	ROBYG	ROB0626	150,0	100,50	-1,4%	zmienne	8,0%	2,1%	23
	ROBYG	ROB1224	100,0	100,00	0,0%	zmienne	8,6%	2,7%	0
	ROBYG	ROB1225	110,0	101,15	0,0%	zmienne	9,9%	4,0%	0
	RONSON	RON0425	100,0	101,42	0,3%	zmienne	8,3%	2,4%	51
	RONSON	RON0726	60,0	99,53	-1,7%	zmienne	10,2%	4,4%	255
	RONSON	RON0827	60,0	100,31	-0,2%	zmienne	9,6%	3,7%	814
	UNIDEVELOPMENT	UD10426	11,4	100,20	-0,8%	zmienne	10,9%	5,1%	158
	UNIDEVELOPMENT	UDV0426	23,5	100,26	0,0%	zmienne	10,9%	5,0%	0
	UNIDEVELOPMENT	UDV0726	20,0	101,00	1,4%	zmienne	9,9%	4,1%	133
	VICTORIA DOM	VI10825	5,3	101,00	-0,7%	zmienne	9,8%	4,0%	234
	VICTORIA DOM	VIC0125	70,0	101,00	-0,4%	zmienne	9,7%	3,8%	520
	VICTORIA DOM	VID0326	50,2	103,42	0,4%	zmienne	10,9%	5,1%	434
	VICTORIA DOM	VID0624	28,7	99,93	-0,7%	zmienne	10,9%	5,0%	962

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Deweloperzy mieszkaniowi	VICTORIA DOM	VID0626	11,2	102,50	-1,2%	zmienne	11,0%	5,1%	165
	VICTORIA DOM	VID0926	100,0	102,88	-0,1%	zmienne	10,8%	5,0%	237
	VICTORIA DOM	VID1226	100,0	101,98	-0,5%	zmienne	10,6%	4,7%	1 783
Fundusz	MCI CAPITAL ASI	MCI0227	80,6	99,40	0,4%	zmienne	9,6%	3,7%	1 232
	MCI CAPITAL ASI	MCI1126	15,1	100,50	0,5%	zmienne	9,1%	3,2%	47
	MCI MANAGEMENT SP. Z O.O	MCM0724	20,0	100,00	0,0%	zmienne	9,8%	4,0%	0
Inne usługi	CYFROWY POLSAT	CPS0130	3 490,0	102,35	-0,4%	zmienne	8,7%	2,8%	4 938
	INPOST SOCIÉTÉ ANONYME W LUKSE	IPT0627	500,0	100,00	0,0%	zmienne	8,3%	2,5%	0
	P4 SP. Z O.O.	PLY1226	750,0	100,00	0,5%	zmienne	7,6%	1,7%	511
	P4 SP. Z O.O.	PLY1227	500,0	99,99	0,0%	zmienne	7,7%	1,8%	210
IT	AB	ABE0227	80,0	100,00	0,0%	zmienne	8,5%	2,6%	0
	AB	ABE0726	30,0	100,00	0,0%	zmienne	8,3%	2,5%	0
	WB ELECTRONICS	WBE1126	100,0	100,00	0,0%	zmienne	7,8%	2,0%	0
Medycyna	POLSKA GRUPA FARMACEUTYCZNA	PGF0924	130,0	103,50	0,0%	zmienne	0,2%	-5,6%	0
	VOXEL	VOX0625	40,0	102,50	0,9%	zmienne	6,7%	0,9%	43
Paliwa, Gaz, Energia	ANWIM	ANW1126	65,0	101,20	0,0%	zmienne	9,7%	3,8%	0
	ANWIM	ANW1224	25,0	100,00	0,0%	zmienne	9,7%	3,8%	0
	ENEA	ENA0624	2 000,0	100,21	-0,1%	zmienne	5,9%	0,0%	306
	ORLEN	PKN1225	1 000,0	100,40	0,0%	zmienne	6,5%	0,7%	0
	PGE	PGE0526	400,0	101,20	-0,8%	zmienne	6,4%	0,6%	206
	PGE	PGE0529	1 000,0	101,00	-1,3%	zmienne	7,0%	1,1%	2 379
	R.POWER	RPO0626	305,0	101,00	0,1%	zmienne	10,2%	4,3%	94
	TAURON POLSKA ENERGIA	TPE1025	1 000,0	100,58	-1,2%	zmienne	6,7%	0,9%	5
Pożyczki	EVEREST CAPITAL	EVC0624	6,0	100,00	0,0%	zmienne	10,2%	4,3%	0
Przemysł	GRENEVIA	GEA1126	400,0	102,00	0,0%	zmienne	7,8%	2,0%	2
	KGHM POLSKA MIEDŹ	KGH0624	400,0	100,14	-0,4%	zmienne	6,2%	0,3%	1 751
	KGHM POLSKA MIEDŹ	KGH0629	1 600,0	102,95	1,1%	zmienne	6,8%	1,0%	1 329
Retail	CCC	CCC0626	168,8	99,73	-0,1%	zmienne	10,4%	4,6%	2 264
	DINO POLSKA	DNP1025	200,0	100,99	-1,0%	zmienne	6,3%	0,5%	27
	EUROCASH	EUR1225	125,0	98,50	0,0%	zmienne	9,0%	3,1%	776
	LPP	LPP1224	300,0	100,00	-0,5%	zmienne	6,8%	1,0%	21 718
Usługi finansowe	AOW FAKTORING	AOW0125	5,0	101,88	1,9%	zmienne	8,4%	2,6%	27
	AOW FAKTORING	AOW0424	5,0	99,70	0,4%	stałe	8,9%	2,7%	12
	AOW FAKTORING	AOW1225	5,8	102,50	-1,9%	zmienne	10,2%	4,3%	106
	CORDIA POLSKA FINANCE SP. Z O.O.	CPF0724	68,8	100,00	-0,2%	zmienne	9,7%	3,9%	141
	PZU	PZU0727	2 250,0	102,50	0,5%	zmienne	6,8%	1,0%	10 125
Wierzytelności	BEST	BS10327	11,2	101,14	0,2%	zmienne	9,9%	4,0%	198
	BEST	BST0128	20,0	101,67	0,0%	zmienne	10,3%	4,4%	310
	BEST	BST0226	10,0	99,63	0,0%	zmienne	9,9%	4,0%	0
	BEST	BST0228	30,0	101,51	-0,4%	zmienne	10,4%	4,5%	391
	BEST	BST0327	10,5	102,40	1,3%	zmienne	8,9%	3,0%	50
	BEST	BST0726	10,7	92,60	0,1%	stałe	8,1%	2,8%	94

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Wierzytelności	BEST	BST0728	19,1	102,00	-0,5%	zmienne	10,3%	4,4%	25
	BEST	BST1026	10,0	102,00	-0,4%	zmienne	9,1%	3,3%	33
	BEST	BST1126	70,0	102,20	0,4%	zmienne	9,9%	4,0%	3
	BEST	BST1226	13,5	101,12	0,1%	zmienne	9,8%	4,0%	281
	INDOS	INS0126	15,0	102,00	0,0%	zmienne	9,5%	3,7%	18
	INDOS	INS0127	15,0	101,20	-2,7%	zmienne	10,3%	4,5%	228
	INDOS	INS0526	5,5	102,00	1,0%	zmienne	10,3%	4,4%	6
	KREDYT INKASO	KIN1025	17,0	101,30	-0,2%	zmienne	9,8%	3,9%	263
	KREDYT INKASO	KRI0228	20,0	101,90	0,6%	zmienne	10,7%	4,9%	736
	KREDYT INKASO	KRI0329	85,8	100,00	-0,1%	zmienne	10,8%	4,9%	406
	KREDYT INKASO	KRI0427	15,0	102,00	0,7%	zmienne	10,5%	4,7%	59
	KREDYT INKASO	KRI0726	15,7	100,20	-0,3%	zmienne	10,4%	4,5%	194
	KREDYT INKASO	KRI0727	18,0	101,50	0,1%	zmienne	10,8%	4,9%	382
	KREDYT INKASO	KRI1025	3,7	98,50	-0,9%	stałe	7,2%	1,8%	22
	KREDYT INKASO	KRI1027	37,7	100,00	-1,7%	zmienne	11,3%	5,4%	1 404
	KREDYT INKASO	KRI1127	15,0	101,69	-0,1%	zmienne	10,8%	4,9%	371
	KRUK	KR10228	50,0	101,00	-0,2%	zmienne	9,5%	3,7%	1 636
	KRUK	KR10627	50,0	100,10	-0,5%	zmienne	9,1%	3,2%	574
	KRUK	KR20229	70,0	100,92		zmienne	9,6%	3,7%	2 722
	KRUK	KRU0129	120,0	100,00	0,0%	zmienne	10,3%	4,5%	0
	KRUK	KRU0226	20,0	95,00	0,0%	stałe	7,2%	2,0%	154
	KRUK	KRU0227	50,0	100,75	-0,1%	zmienne	8,8%	3,0%	1 789
	KRUK	KRU0228	297,5	100,90	0,1%	zmienne	8,8%	2,9%	29
	KRUK	KRU0325	115,0	101,80	-0,8%	zmienne	7,9%	2,0%	3 286
	KRUK	KRU0625	50,0	101,61	-0,4%	zmienne	8,4%	2,5%	268
	KRUK	KRU0626	70,0	92,95	0,1%	stałe	7,7%	2,4%	243
	KRUK	KRU0627	330,0	101,04	0,5%	zmienne	9,2%	3,3%	199
	KRUK	KRU0628	50,0	101,79	0,8%	zmienne	9,3%	3,5%	639
	KRUK	KRU0726	65,0	92,90	0,8%	stałe	7,6%	2,3%	1 191
	KRUK	KRU0827	60,0	100,00	-0,6%	zmienne	9,1%	3,3%	435
	KRUK	KRU0828	75,0	100,91	0,1%	zmienne	9,6%	3,7%	1 656
	KRUK	KRU0924	25,0	101,34	-0,2%	zmienne	5,9%	0,0%	166
	KRUK	KRU0925	25,0	95,50	-0,9%	stałe	8,2%	2,8%	324
	KRUK	KRU1028	90,0	101,40	0,4%	zmienne	9,4%	3,6%	2 214
	KRUK	KRU1029	450,0	104,90	0,0%	zmienne	9,4%	3,5%	0
	KRUK	KRU1127	35,0	101,50	-0,5%	zmienne	9,3%	3,5%	211
	KRUK	KRU1226	50,0	101,50	-0,4%	zmienne	8,6%	2,7%	983
	PRAGMAGO	PRF0125	20,0	100,82	-0,7%	zmienne	10,6%	4,7%	97
	PRAGMAGO	PRF0127	25,0	100,70	0,1%	zmienne	10,7%	4,8%	1 374
	PRAGMAGO	PRF0326	12,0	101,90	0,1%	zmienne	10,0%	4,1%	30
	PRAGMAGO	PRF0425	25,0	100,61	-0,8%	zmienne	10,6%	4,8%	145
	PRAGMAGO	PRF0525	16,0	100,20	-0,3%	zmienne	9,5%	3,6%	166

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Wierzytelności	PRAGMAGO	PRF0624	7,0	99,00	0,0%	stałe	10,2%	3,9%	108
	PRAGMAGO	PRF0626	10,0	100,80	0,1%	zmienne	9,4%	3,5%	33
	PRAGMAGO	PRF0925	20,0	101,34	-0,1%	zmienne	10,1%	4,2%	156
	PRAGMAGO	PRF1025	17,0	100,25	-0,3%	zmienne	9,4%	3,5%	150
	PRAGMAGO	PRF1026	12,8	100,59	0,0%	zmienne	9,6%	3,7%	62
	PRAGMAGO	PRF1124	12,0	98,49	0,4%	stałe	8,4%	2,5%	33
	PRAGMAGO	PRF1126	20,0	101,24	-0,7%	zmienne	10,6%	4,7%	172
	PRAGMAGO	PRF1225	16,0	101,00	1,0%	zmienne	9,2%	3,3%	31
	VINDEXUS	VIN0127	21,8	102,89	-0,1%	zmienne	10,6%	4,7%	1 104

## Nota prawna

Prezentowany komentarz został przygotowany w Wydziale Inwestycji Własnych NWAI Dom Maklerski S.A. Przedstawiany materiał został opracowany wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być traktowany jako oferta lub rekomendacja zawierania jakichkolwiek transakcji, nie stanowi jakiegokolwiek porady inwestycyjnej, prawnej lub podatkowej, ani też nie jest wskazaniem, że jakakolwiek inwestycja lub strategia jest odpowiednia w indywidualnej sytuacji inwestora. Inwestor wykorzystuje informacje zawarte w niniejszym materiale na własne ryzyko i odpowiedzialność.

Wszelkie prawa autorskie związane z niniejszym materiałem przysługują wyłącznie NWAI Dom Maklerski S.A. („**NWAI**”) i nie może on być w całości ani w części kopiowany, rozpowszechniany udostępniany lub wykorzystywany przez jakikolwiek inny podmiot bez uprzedniej pisemnej zgody NWAI w innym celu niż promocja usług świadczonych przez NWAI.

Niniejszy materiał jest publikacją handlową w rozumieniu przepisów „Rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy, **wobec czego komentarz ten nie został przygotowany zgodnie z wymogami prawnymi zapewniającymi niezależność badań inwestycyjnych i nie podlega zakazom w zakresie rozpowszechniania badań inwestycyjnych**. Informacje zawarte w materiale są wyłącznie wyrazem wiedzy i poglądów autorów według stanu na dzień sporządzenia. Informacje zawarte w materiale pochodzą z publicznie dostępnych źródeł, które NWAI uznaje za wiarygodne, przy czym NWAI w żaden sposób nie może zagwarantować, że są one kompletne i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Przy sporządzaniu materiału NWAI działał z należytą starannością oraz rzetelnością. NWAI oraz jego organy zarządcze, organy nadzorcze, i jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za działania lub zaniechania klienta lub innego inwestora podjęte na podstawie informacji zawartych w niniejszym materiale ani za szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych ani za skutki finansowe i niefinansowe powstałe w wyniku wykorzystania niniejszego materiału lub zawartych w nim informacji. Uważa się, że każdy kto przyjmuje lub wyraża zgodę na przekazanie mu tego materiału wyraża zgodę na treść powyższych zastrzeżeń.

Niniejszy materiał został sporządzony w celu udostępnienia klientom NWAI, a także może być udostępniany innym osobom zainteresowanym w celu promocji usług świadczonych przez NWAI. Niniejszy materiał nie stanowi podstawy do zawarcia jakiegokolwiek umowy lub powstania jakiegokolwiek zobowiązania po stronie NWAI.

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

NWAI Dom Maklerski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Nowy Świat 64, 00-357 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000304374, NIP: 5252423576, REGON: 141338474, kapitał zakładowy 1.664.713,00 zł opłacony w całości, jest firmą inwestycyjna w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi (tj. Dz.U. z 2022 r. poz. 1500, z późn. zm.). Zezwolenie na prowadzenie działalności maklerskiej przez NWAI zostało wydane w dniu 31 lipca 2009 roku przez Komisję Nadzoru Finansowego, będącą organem nadzoru nad NWAI.

## 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:

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

### Obligacje zmiennokuponowe

Float yield

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

Gdzie

Zero Discount Margin

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

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

$W(T_{j-1}, T_j)$  – 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.