

## Komentarz rynku Catalyst – publikacja handlowa

### Notowania

We wrześniu Zero Discount Margin bez uwzględniania obligacji BGK/EBI/PFR spadł m/m do poziomu 2,15%. Natomiast uwzględniając obligacje BGK/EBI/PFR ZDM osiągnięto pułap 1,19%.

Z analizowanych sektorów spadek ZDM odnotowano w 6 z nich. Największa ujemna zmiana dotyczyła ex aequo sektorów Chemia oraz Deweloperzy Mieszkańowi, wyniosła jedynie 21 bps. Druga najmocniejsza zmiana, równa 16 bps. dotknęła sektor Wierzytelności. W pozostałych przypadkach spadek ZDM nie przekroczył 11 bps. Wzrosty rentowności dotyczyły 6 sektorów; Paliwa, Gaz, Energia (+62 bps), Retail (+24 bps), Usługi Finansowe (+21 bps.).

We wrześniu na rynku Catalyst dominował umiarkowany optymizm inwestorów, odzwierciedlony w ograniczonej zmienności rentowności i stabilizacji wycen większości serii obligacji korporacyjnych. Wzrosty ZDM odnotowano głównie w sektorach defensywnych i konsumpcyjnych – Paliwa, Gaz, Energia (+62 bps), Retail (+24 bps) oraz Usługi Finansowe (+21 bps), co może sugerować wzrost apetytu na ryzyko w segmentach o stabilnych przepływach pieniężnych. Jednocześnie sektory o wyższej dźwigni finansowej, takie jak Chemia i Deweloperzy Mieszkańowi, notowały największe spadki marż (-21 bps), co można tłumaczyć realizacją zysków po wcześniejszych wzrostach oraz ograniczeniem popytu na emisje o podwyższonym ryzyku kredytowym. Na tle całego rynku wyróżniły się serie Ghelamco i KRUK, które kontynuowały wzrost notowań, podczas gdy obligacje Arche, Best oraz dwie serie Ghelamco znalazły się w grupie największych spadków. Spadkowi omawianych serii Ghelamco towarzyszyła bardzo mała płynność obrotu, co powinno uspokoić obligatariuszy serii zapadających w nadchodzących kwartałach. Przy niewielkim obrocie trudno ocenić, czy spadki zostały wywołane obawą o niewypłacalność emitenta czy potrzebami płynnościowymi inwestorów. Wyceny pozostałych serii w zestawieniu walorów o największych zmianach kwotowań na Catalyst oscylowały wokół wartości nominalnej, większość z nich notowana jest z niewielką premią.

Wrzesień charakteryzował się spokojnym handlem, niewielkimi zmianami spreadów i utrzymującym się zainteresowaniem obligacjami o zmiennym oprocentowaniu, co wpisuje się w trend oczekiwania na dalsze decyzje RPP dotyczące kosztu pieniądza.

### Mediana rentowności

DANE SEKTOROWE	Wartość emisji [mln PLN]	ZDM + WIBOR	Zero Discount Margin	Δ ZDM [m/m]
BANKI	24 200	6,08%	1,50%	- 10 bps
BUDOWNICTWO	461	7,77%	3,19%	+ 5 bps
CHEMIA	75	6,49%	1,91%	- 21 bps
DEWELOPERZY KOMERCYJNI	3 979	8,98%	4,40%	- 2 bps
DEWELOPERZY MIESZKANIOWI	5 457	7,87%	3,29%	- 21 bps
FUNDUSZ	112	7,83%	3,25%	+ 14 bps
INNE USŁUGI	6 940	6,16%	1,58%	- 4 bps
IT	210	7,28%	2,70%	- 0 bps
MEDYCYNĄ	150	6,54%	1,96%	- 0 bps
PALIWA, GAZ, ENERGIA	6 801	6,34%	1,76%	+ 62 bps
PRZEMYSŁ	2 792	6,83%	2,25%	- 11 bps
RETAIL	2 325	5,69%	1,11%	+ 24 bps
USŁUGI FINANSOWE	2 582	8,54%	3,96%	+ 21 bps
WIERZYTELNOŚCI	3 809	7,77%	3,19%	- 16 bps
BGK/EBI/PFR	224 088	5,51%	0,93%	+ 2 bps

Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWAI DM  
 Okres: Wrzesień 2025

### Największe zmiany notowań

Emitent	Seria	Kurs	Zmiana 1m	Zmiana 3m	Zmiana 6m
<b>Największe wzrosty</b>					
GHELAMCO INVEST	GHE0226	96,4	↑ 2,6%	↑ 4,3%	↓ -3,8%
KRUK	KRU1127	106,0	↑ 1,9%	↑ 2,5%	↑ 2,4%
OLIVIA FIN	OBC1026	101,7	↑ 1,5%	↑ 0,5%	↑ 0,4%
ADATEX	ADX1227	103,0	↑ 1,5%	↑ 2,5%	
INVEST TDJ ESTATE SP. Z O.O.	TDJ0628	103,0	↑ 1,5%		
MCI CAPITAL ASI	MCI0728	102,4	↑ 1,4%		
DOMESTA SP. Z O.O.	DST1126	101,6	↑ 1,3%	↑ 1,1%	↑ 0,6%
CAVATINA HOLDING	CAV0526	101,0	↑ 1,3%	↑ 1,0%	↑ 0,3%
BANK MILLENNIUM	MIL1227	102,5	↑ 1,2%	↑ 1,0%	↑ 0,7%
CAVATINA HOLDING	CAV0928	100,2	↑ 1,2%	↑ 2,1%	↑ 0,1%
<b>Największe spadki</b>					
ARCHE	ACH0826	101,5	↓ -5,7%	↑ 0,7%	↓ -1,5%
GHELAMCO INVEST	GHE0728	84,5	↓ -4,0%	→ 0,0%	↓ -15,5%
GHELAMCO INVEST	GHE1128	85,0	↓ -3,4%	↑ 0,6%	↓ -14,4%
BUDLEX FINANCE SP. Z O.O.	BXF0727	99,0	↓ -2,9%	↓ -2,0%	↓ -2,8%
BEST	KRI0329	100,5	↓ -2,3%	↓ -2,9%	↓ -2,0%
OLIVIA FIN	OBC0426	100,0	↓ -2,0%	↓ -1,0%	↓ -0,5%
BEST	KRI1027	100,5	↓ -1,8%	↓ -1,2%	↓ -2,4%
ARCHE	ACH0427	101,2	↓ -1,8%	↓ -2,6%	↓ -2,3%
INDOS	INS0628	100,1	↓ -1,7%	↓ -1,9%	
AOW FAKTORING	AOW1225	100,5	↓ -1,6%	↓ -2,4%	↓ -0,7%

Źródło: GPW Catalyst, szacunki NWAI DM  
 Okres: Wrzesień 2025

## Obroty

We wrześniu obrót na Catalyst wyniósł 436,74 mln PLN, co jest wartością poniżej 12-miesięcznej średniej (639,07 mln PLN). Transakcje pakietowe w ubiegłym miesiącu opiewały na wartość 2,6 mln PLN, w sierpniu w ogóle nie handlowano pakietami obligacji.

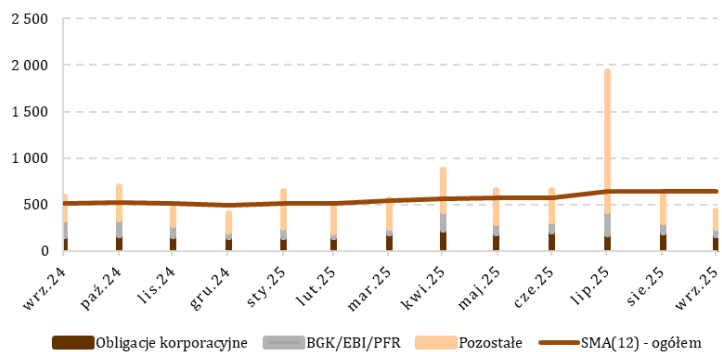
Obrót na obligacjach „czysto” korporacyjnych (tj. bez BGK/EBI/PFR) wyniósł 249,25 mln PLN. Obrót na obligacjach korporacyjnych w sierpniu był wyższy od 12 – miesięcznej średniej (176,27 mln PLN).

We wrześniu inwestorzy na Catalyst mocniej zainteresowali się sektorem bankowym. Wartość obrotów na rynku wtórnym wyniosła 249,7 mln PLN, co przekłada się na wzrost w obrocie na rynku o 8,3%. Pomimo niejednorodnego obrazu między sektorami, rynek zdominowały transakcje w papierach bankowych oraz w mniejszym stopniu na walorach BGK/EBI/PFR, których udział pozostaje znaczący pomimo spadku względem poprzedniego miesiąca.

Wzrost obrotu był rezultatem rotacji inwestorów w obligacjach zmiennokuponowych, do której doszło po ustaleniu nowych stawek kuponowych (WIRON/WIBOR) i niewielkich zmianach kursów m/m (większość serii w przedziale od -0,7% do +0,6%), co sprzyjało krótkim, taktycznym transakcjom przy niskim ryzyku duration. Na kilku liniach mBanku/Millennium widoczny był nieznaczny spadek kursów (ok. -0,3-0,7% m/m) przy podwyższonych obrotach 1m względem 1x2m/2x3m — sygnał realizacji zysków i przebudowy pozycji, a nie zmiany trendu.

We wrześniu najwyższe obroty ponownie zanotował BGK – 79,8 mln PLN, który mimo spadku m/m pozostał zdecydowanym liderem rynku, głównie dzięki kilku dużym transakcjom na seriach FPC0733 i FPC0631. Drugie miejsce zajęło PZU (23,6 mln PLN), którego aktywność wzrosła po zwiększonym popycie na krótsze serie o stałym kuponie. W segmencie korporacyjnym wyróżniły się PKO BP (14,4 mln PLN), PEKAO (13,8 mln PLN) oraz Ghelamco Invest (12,2 mln PLN), co potwierdza koncentrację obrotów wśród największych i najbardziej płynnych emitentów. Warto odnotować również rosnącą aktywność w papierach KRUK (10,5 mln PLN) i Cavatina Holding (9,9 mln PLN), co wskazuje na powrót inwestorów do segmentu wyżej oprocentowanych emisji o umiarkowanym ryzyku kredytowym.

Struktura obrotów na Catalyst (mln PLN)



Źródło: GPW Catalyst, szacunki Nwai DM  
Okres: Wrzesień 2025

## Obroty według sektorów

DANE SEKTOROWE	Obrót [mln PLN]			Udział w obrocie		
	wrz.25	sie.25	▲	wrz.25	sie.25	▲
BANKI	54,92	35,06	19,9	22,0%	13,8%	8,3 pp
BUDOWNICTWO	1,33	1,49	-0,2	0,5%	0,6%	-0,1 pp
CHEMIA	0,36	0,73	-0,4	0,1%	0,3%	-0,1 pp
DEWELOPERZY KOMERCYJNI	29,57	26,07	3,5	11,9%	10,2%	1,6 pp
DEWELOPERZY MIESZKANIOWI	11,48	16,18	-4,7	4,6%	6,4%	-1,8 pp
FUNDUSZ	5,51	9,18	-3,7	2,2%	3,6%	-1,4 pp
INNE USŁUGI	10,17	3,55	6,6	4,1%	1,4%	2,7 pp
IT	0,00	0,00	0,0	0,0%	0,0%	0,0 pp
MEDYCYNĄ	0,00	0,00	0,0	0,0%	0,0%	0,0 pp
PALIWA, GAZ, ENERGIA	2,80	6,13	-3,3	1,1%	2,4%	-1,3 pp
POŻYCZKI	0,00	0,00	0,0	0,0%	0,0%	0,0 pp
PRZEMYSŁ	4,32	6,40	-2,1	1,7%	2,5%	-0,8 pp
RETAIL	1,13	0,39	0,7	0,5%	0,2%	0,3 pp
USŁUGI FINANSOWE	25,59	9,91	15,7	10,3%	3,9%	6,4 pp
WIERYTELNOŚCI	22,24	24,58	-2,3	8,9%	9,7%	-0,7 pp
BGK/EBI/PFR	79,81	114,70	-34,9	32,0%	45,1%	-13,1 pp

Źródło: GPW Catalyst, szacunki Nwai DM  
Okres: Wrzesień 2025

## Obroty według emitentów

EMITENT	Obroty (mln PLN)	Łączna wartość emisji (mln PLN)
BGK	79,8	164 923
PZU	23,6	2 250
PKO BP	14,4	5 200
PEKAO	13,8	4 950
GHELAMCO INVEST	12,2	1 028
KRUK	10,5	2 680
MBANK	10,0	2 250
CAVATINA HOLDING	9,9	430
SANTANDER BANK POLSKA	9,4	7 800
CYFROWY POLSAT	9,3	3 490

Źródło: GPW Catalyst, szacunki Nwai DM  
Okres: Wrzesień 2025

## Zapadalność

W ubiegłym miesiącu informowaliśmy o terminie wykupu serii obligacji Polskiego Funduszu Rozwoju, PCC Exol, Europejskiego Banku Inwestycyjnego, Dom Development, Kruka oraz Ghelamco Invest. Wszystkie z serii zostały wykupione w terminie. Ponadto pięciu emitentów wykupiło serie długu przed terminem tj. seria AC10628 Arche, KRI1127 Best, MVP0326 Marvipolu, dwie serie MCI Capital - MCI0227, MCI1126 oraz seria PRF1025 PragmaGO.

## Najbliższa zapadalność

Emitent	SERIA	Wykup	Nominał [mln]	Kurs	Δ Kurs [m/m]
<b>Październik 2025</b>					
PRAGMAGO	PRF1025	01.10.2025	17,00	100,10	0,15%
BEST	KRI1025	19.10.2025	3,70	99,70	0,15%
TAURON POLSKA ENERGIA	TPE1025	30.10.2025	1000,00	99,90	-0,24%
DINO POLSKA	DNP1025	20.10.2025	200,00	109,99	0,00%
ATAL	ATL1025	27.10.2025	260,00	100,32	0,00%

Źródło: GPW Catalyst  
Dane na: Wrzesień 2025

## Nowe emisje

We wrześniu za pośrednictwem agentów emisji zarejestrowano w KDPW emisje 25 emitentów o łącznej wartości 5,81 mld PLN i 45 mln EUR.

Spółki leasingowe, faktoringowe i hipoteczne odpowiadały 57,9% zarejestrowanych emisji w PLN, co daje wartość 3,36 mld PLN. Największą emisję o wartości 2 mld PLN uplasował PKO BP.

Producent surfaktantów i formulacji chemicznych, PCC EXOL S.A., przeprowadził we wrześniu emisję 250 tys obligacji serii E1 o

łącznej wartości nominalnej 25 mln PLN (przy wartości jednostkowej 100PLN). Oprocentowanie serii E1 jest zmienne i ustalono je na poziomie wskaźnika WIBOR 3M powiększonego o marżę 2,20 p.p. Obligacje, których termin wykupu przypada na 2030 rok, są niezabezpieczone. W ramach przeprowadzonej subskrypcji odnotowano duże zainteresowanie, co skutkowało redukcją zapisów na poziomie 66,44% i finalnym przydziałem papierów dłużnych 575 inwestorom. Spółka planuje wprowadzić obligacje do obrotu na rynku regulowanym Catalyst

## Wybrane nowe emisje wrzesień 2025

Emitent	Wartość emisji [mln]	Oprocentowanie
PEKAO	500 EUR	5,60%
INPOST	850 EUR	4,00%
PKO BP	2000 PLN	1,75%
7R	83,9 PLN	WIBOR 6M + 4,8%
CAVATINA HOLDING	11,135 EUR	EURIBOR 6M + 6,0%
PCC EXOL	25 000 PLN	WIBOR 3M + 2,2%
WARIMPEX FINANCING PL	21 PLN	WIBOR 6M + 5,5%

Okres: Wrzesień 2025

Warimpex Financing PL Sp. z o.o., czyli spółka działająca w ramach austriackiej grupy deweloperskiej i inwestycyjnej Warimpex, 23 września uplasowała trzyletnie obligacje o łącznej wartości nominalnej wynoszącej 21 mln PLN, korzystając tym samym z możliwości zwiększenia łącznej wartości nominalnej emisji z 10 mln PLN. Warimpex zaproponował inwestorom kupon oparty o WIBOR 6M powiększony o 5,5 p.p. marży. Spółka planuje wprowadzić obligacje do obrotu na rynku regulowanym Catalyst

11 września w KDPW S.A. zarejestrowana została seria P2025B, wyemitowana przez Cavatinę Holding, o łącznej wartości nominalnej wynoszącej 11,135 mln EUR. Emisja spotkała się z dużym zainteresowaniem, umożliwiając deweloperowi zwiększenie pierwotnej puli (z 7 mln EUR) i przydział papierów dłuższych wszystkim 489 inwestorom, bez konieczności redukcji zapisów. Czteroletnie obligacje zostały oprocentowane na poziomie EURIBOR 6M + 6,00%. 18 września papiery wartościowe pod skróconą nazwą CAV0929 trafiły do obrotu na rynku regulowanym.

InPost S.A. zwiększył pierwotną wartość emisji z 750 mln EUR i wyemitował obligacje o wartości 850 mln EUR. Papiery wartościowe są oprocentowane stałym kuponem wynoszącym 4,00% w skali roku, a ich wykup przypada na 2031 rok. Obligacje są notowane na Międzynarodowej Giełdzie Papierów Wartościowych (TISE).

17 września Victoria Dom S.A. rozliczyła wartość 88,597 mln PLN emisję, tym samym finalizując swój program emisji obligacji do 400 mln PLN. Zabezpieczone obligacje serii P2024D zaoferowane z oprocentowaniem WIBOR 6M + 4,1 p.p., z terminem zapadalności po 3 latach i 9 miesiącach od dnia emisji. Duże zainteresowanie inwestorów (1562 zapisów) wymusiło redukcję na poziomie 65,4%, w wyniku której trafiły one do 1004 z nich. Obligacje pod skróconą nazwą VID0629 zadebiutowały na Catalyst 25 września i każdego dnia do końca miesiąca zawierano na nich transakcje. Na koniec miesiąca, 30 września spółka przydzieliła dodatkową emisję obligacji serii P2024D2 o łącznej wartości nominalnej 50 mln PLN. Emisja uzupełniająca nie zadebiutowała we wrześniu na Catalyst.

15 września deweloper powierzchni magazynowych oraz przemysłowych, 7R S.A. korzystając z możliwości zwiększenia emisji z 50 tys. do 100 tys. sztuk, przydzielił 83,9 tys. sztuk obligacji o wartości nominalnej wynoszącej 1000 PLN każda. Po przeprowadzeniu redukcji papiery dłużne trafiły do 128 inwestorów z 133, którzy złożyli zapisy. Emitent przydzielił 12 278

obligacji 2 podmiotom powiązanych ze spółką. Obligacje oprocentowane na WIBOR 6M + 4,8 p.p., pod skróconą nazwą SIR0928 trafiły 25 września do obrotu na Catalystr.

23 września Bank Pekao S.A. wyemitował w ramach programu EMTN 5000 sztuk zielonych, uprzywilejowanych, siedmioletnich euroobligacji senioralnych o łącznej wartości nominalnej wynoszącej 500 mln EUR. Pierwotnie 99 inwestorów w ramach subskrypcji złożyło zapisy na 15,549 tys. sztuk obligacji, a po redukcji wynoszącej 67,84%, trafiły one do 89 z nich. Bank ustalił oprocentowanie euroobligacji ma 110 punktów bazowych. Papiery wartościowe mają zostać dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym Giełdy Papierów Wartościowych w Luksemburgu oraz Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie.

PKO BP S.A. przeprowadził we wrześniu emisję podporządkowanych obligacji kapitałowych o wartości nominalnej wynoszącej 2 mld PLN, które zamierza zaliczyć do funduszy własnych na poziomie Tier II, po uzyskaniu zgody KNF. Podczas budowania księgi popytu 45 inwestorów złożyło zapisy na 5,250 sztuk obligacji, a po redukcji wynoszącej 28,81%, przydzielonych zostało 4000 sztuk, wszystkim 45 zapisanym podmiotom. Emitent ustalił marżę dziesięcioletnich papierów dłużnych na poziomie 175 punktów bazowych, oraz zastrzegł sobie możliwość ich wykupu po 5 latach od daty emisji. PKO BP S.A. ma zamiar wprowadzić dług do obrotu na rynku regulowanym.

## Debiuty

W sierpniu na Catalystr zadebiutowały 4 serie obligacji o łącznej wartości 432 mln PLN oraz 500 mln EUR. Wartość ta jest znacząco niższa w porównaniu z emisjami z poprzedniego miesiąca (1830 mln PLN oraz 1130 mln EUR w lipcu).

Na początku września na Catalystr zadebiutował uplasowany w lipcu dług AOW Faktoring S.A., o wartości 10 mln PLN. W miesiącu emisji spółka nie upubliczniła wszystkich warunków emisji. Obecnie wiadomo, że debiutujące pod skróconą nazwą AOW1028, trzyletnie papiery wartościowe są oprocentowane według zmiennej stopy WIBOR 3M powiększonej o 4,8 p.p. marży. We wrześniu często handlowano debiutującą serią, jednak były to transakcje o małym wolumenie.

Emisja Allegro.eu S.A., również uplasowana w lipcu, zadebiutowała 5 września na Catalystr. Niezabezpieczony dług o wartości 1 mld PLN, oprocentowany na sześciomiesięczny WIBOR powiększony o 1,3 p.p. trafił do obrotu pod skróconą nazwą ALE0630. Do końca miesiąca wielokrotnie handlowano długiem spółki.

5 września do obrotu na rynku regulowanym trafił euroowy, uplasowany w trybie prywatnym, dług windykatorka Best S.A. o wartości 5 mln EUR. Papiery wartościowe występujące pod skróconą nazwą BST0730 oprocentowane są na EURIBOR 3M + 3,8 p.p., a wartość nominalna jednej obligacji wynosi 100 EUR. W minionym miesiącu tylko kilkakrotnie zawierano transakcje na papierach wartościowych BST0730.

### Pierwsze notowania obligacji

Emitent	Nazwa	Data debiutu	Wartość emisji (mln)
AOW Faktoring	AOW1028	03.09.2025	10 PLN
Allegro	ALE0630	05.09.2025	1000 PLN
Best	BST0730	05.09.2025	5 EUR

Źródło: KDPW, Emitenci  
Okres: Wrzesień 2025

## Obligacje „covidowe”

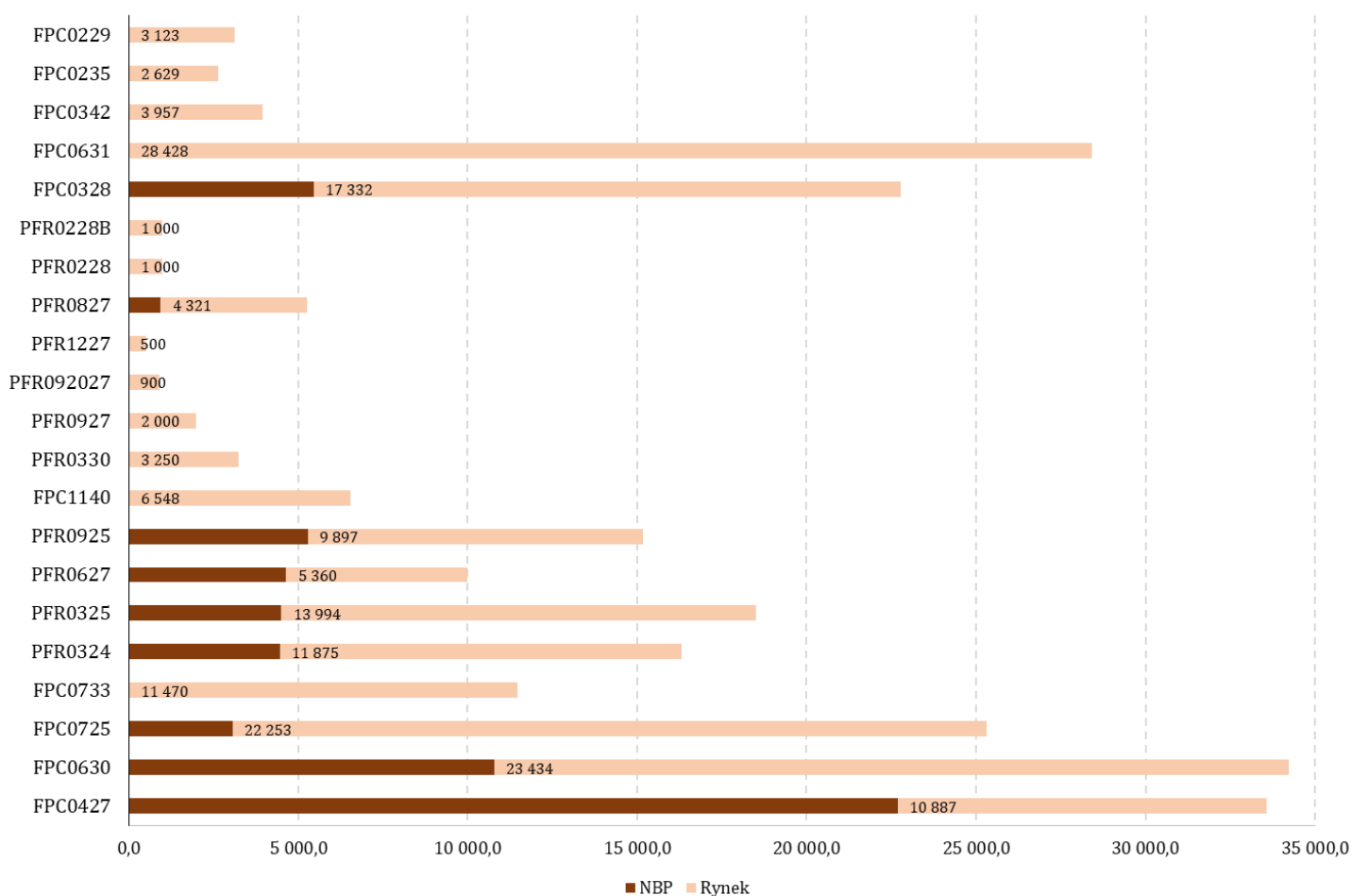
W analizowanym miesiącu Narodowy Bank Polski nie przeprowadzał strukturalnej operacji outright buy.

Całkowite zadłużenie BGK i PFR z tytułu emitowanych obligacji „covidowych” wynosi obecnie odpowiednio 184,16 mld PLN i 73,9 mld PLN. Z kolei zadłużenie wobec NBP z tytułu skupionych obligacji wynosi 61,78 m PLN (BGK: 41,985 mld PLN i PFR: 19,803 mld PLN).

PODSUMOWANIE			
Zadłużenie (mln)	BGK	PFR	RAZEM
NBP	41 984,61 zł	19 803,00 zł	61 787,61 zł
RYNEK	130 563,00 zł	54 097,00 zł	184 660,00 zł
RAZEM	172 547,61 zł	73 900,00 zł	246 447,61 zł

Źródło: NBP, BGK, PFR, szacunki Nwai DM  
Okres: Wrzesień 2025

## Obligacje covidowe (mln zł)



Źródło: NBP, BGK, PFR, szacunki Nwai DM  
Okres: Wrzesień 2025

Podsumowanie rynku obligacji wrzesień 2025

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Banki	ALIOR BANK	ALR0428	400,0	100,00	0,0%	zmiennie	6,6%	2,1%	0
	ALIOR BANK	ALR0429	400,0	100,99	0,0%	zmiennie	6,2%	1,6%	0
	ALIOR BANK	ALR0627	450,0	102,05	0,1%	zmiennie	6,2%	1,6%	1 044
	ALIOR BANK	ALR0628	550,0	101,75	0,0%	zmiennie	5,9%	1,3%	0
	BANK MILLENNIUM	MIL0129	830,0	101,50	0,0%	zmiennie	6,4%	1,9%	0
	BANK MILLENNIUM	MIL1227	700,0	102,50	1,2%	zmiennie	5,7%	1,1%	6 251
	BANK POCZTOWY	BPO0629	70,0	100,00	0,0%	zmiennie	7,1%	2,5%	0
	BANK POCZTOWY	BPO1227	50,0	100,00	0,0%	zmiennie	7,1%	2,5%	0
	BOŚ	BOS0735-K	350,0	100,00	0,0%	zmiennie	7,5%	2,9%	0
	BOŚ	BOS1228	200,0	100,00	0,0%	zmiennie	b.d.	2,5%	0
	MBANK	MBK01PERP-K	1 500,0	102,50	0,0%	stałe	10,6%	0,0%	0
	MBANK	MBK1028	550,0	102,70	0,8%	zmiennie	5,4%	0,8%	9 494
	MBANK	MBK1030	200,0	100,30	-0,7%	zmiennie	6,4%	1,9%	519
	PEKAO	PEO0127	600,0	100,35	0,0%	zmiennie	5,3%	0,7%	0
	PEKAO	PEO0429	500,0	101,45	0,0%	zmiennie	5,7%	1,1%	0
	PEKAO	PEO0435-K	750,0	102,50	0,0%	zmiennie	6,1%	1,5%	0
	PEKAO	PEO0631	750,0	101,50	0,0%	zmiennie	6,0%	1,4%	10 871
	PEKAO	PEO0727	350,0	100,50	0,0%	stałe	7,3%	3,3%	0
	PEKAO	PEO1027	1 250,0	101,05	-0,2%	zmiennie	5,6%	1,0%	2 943
	PEKAO	PEO1028	550,0	100,50	0,0%	zmiennie	7,5%	2,9%	0
	PEKAO	PEO1033	200,0	100,00	0,0%	zmiennie	6,4%	1,8%	0
	PKO BP	PKO0229	1 000,0	101,95	0,2%	zmiennie	5,6%	1,0%	2 046
	PKO BP	PKO0328	1 000,0	102,40	0,4%	zmiennie	5,1%	0,6%	8 185
	PKO BP	PKO0827	1 700,0	101,60	-0,1%	zmiennie	5,4%	0,8%	3 669
	PKO BP	PKO1034-K	1 500,0	102,30	0,8%	zmiennie	6,4%	1,9%	527
	SANTANDER BANK POLSKA	SPL0427	1 900,0	100,75	0,0%	zmiennie	5,5%	1,0%	0
	SANTANDER BANK POLSKA	SPL0428	1 000,0	100,01	0,0%	zmiennie	6,2%	1,6%	0
	SANTANDER BANK POLSKA	SPL0927	1 800,0	101,25	0,4%	zmiennie	5,5%	0,9%	9 374
SANTANDER BANK POLSKA	SPL1126	3 100,0	101,25	0,0%	zmiennie	5,3%	0,7%	0	
BGK/EBI/PFR	BGK	BGK1127	1 275,9	100,00	0,0%	zmiennie	5,5%	1,0%	0
	BGK	FPC0229	3 123,3	103,35	-0,3%	stałe	4,6%	0,6%	12
	BGK	FPC0231	2 414,2	105,47	0,0%	stałe	4,6%	0,5%	0
	BGK	FPC0235	2 629,3	103,92	-0,3%	stałe	5,4%	1,7%	11 754
	BGK	FPC0328	22 780,7	93,85	0,4%	stałe	4,4%	0,5%	7 722
	BGK	FPC0332	8 491,6	95,26	0,0%	zmiennie	5,5%	0,9%	3 155
	BGK	FPC0342	4 251,9	113,30	-0,3%	stałe	5,5%	2,9%	991
	BGK	FPC0427	33 585,0	96,39	0,2%	stałe	4,3%	0,4%	5 467
	BGK	FPC0630	34 216,6	88,23	0,2%	stałe	5,0%	1,0%	2 772
	BGK	FPC0631	29 430,2	98,00	-0,1%	zmiennie	5,5%	0,9%	17 939
	BGK	FPC0733	12 174,5	80,15	0,2%	stałe	5,4%	1,4%	26 825
	BGK	FPC1140	6 549,3	68,57	-0,7%	stałe	5,5%	3,0%	3 178
	BGK	FWA1125	3 000,0	99,60	0,0%	stałe	7,9%	3,6%	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	BGK	IWS0645	1 000,0	97,90	0,0%	stałe	6,2%	3,8%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	E151129	3 000,0	99,40	0,0%	stałe	3,0%	-1,0%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0131	4 100,0	99,71	0,0%	stałe	5,3%	1,3%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0227	2 850,0	99,84	0,0%	stałe	1,1%	-2,7%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0228	6 375,0	99,81	0,0%	stałe	1,1%	-2,8%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0243	200,0	99,45	0,0%	stałe	6,5%	4,1%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0429	2 100,0	98,94	0,0%	stałe	5,6%	1,6%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0727	2 150,0	99,68	0,0%	stałe	6,2%	2,3%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB0826	8 000,0	106,65	0,0%	stałe	-4,3%	-8,1%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB1129	5 750,0	99,77	0,0%	stałe	2,8%	-1,2%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB1134	2 850,0	99,69	0,0%	stałe	6,0%	2,2%	0
	EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY	EIB1137	390,0	99,51	0,0%	stałe	7,0%	3,9%	0
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PF10927	900,0	92,66	0,0%	stałe	5,3%	1,4%	0
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0330	3 250,0	88,60	0,0%	stałe	4,9%	0,9%	0
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0627	10 000,0	94,25	0,0%	stałe	5,4%	1,5%	0
	POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0827	5 250,0	93,37	0,0%	stałe	5,1%	1,2%	0
POLSKI FUNDUSZ ROZWOJU	PFR0927	2 000,0	93,15	0,0%	stałe	5,2%	1,3%	0	
Budownictwo	DEKPOL	DEK0628	75,0	103,50	-0,5%	zmienne	7,2%	2,6%	462
	DEKPOL	DEK1228	102,6	101,99	-0,2%	zmienne	7,8%	3,2%	229
	ERBUD	ERB0229	75,0	100,20	0,0%	zmienne	7,6%	3,0%	134
	NDI FINANCE SP. Z O.O.	NDI0327	70,0	101,50	-0,4%	zmienne	8,1%	3,5%	10
	UNIBEP SA	UNI1026	138,0	100,37	-0,1%	zmienne	8,5%	3,9%	496
Chemia	PCC EXOL	PCX0929	20,0	102,82	0,9%	zmienne	6,5%	1,9%	228
	PCC ROKITA	PCR0426	22,0	100,25	0,0%	stałe	4,6%	0,4%	28
	PCC ROKITA	PCR0527	17,8	101,35	-0,1%	stałe	4,7%	0,8%	90
	PCC ROKITA	PCR1026	15,0	100,65	0,1%	stałe	4,9%	0,9%	19
Deweloperzy komercyjni	7R	SIR0228	150,0	101,30	0,2%	zmienne	8,8%	4,2%	1 484
	7R	SIR0928	83,9	101,20		zmienne	9,0%	4,4%	319
	7R	ADX1227	20,0	103,00	1,5%	zmienne	8,6%	4,0%	366
	BBI DEVELOPMENT	BBI0227	44,7	104,40	-0,1%	zmienne	9,0%	4,5%	53
	CAVATINA HOLDING	CA11225	14,2	100,28	0,3%	zmienne	9,8%	5,2%	197
	CAVATINA HOLDING	CAV0327	50,0	100,68	0,7%	zmienne	10,3%	5,7%	1 123
	CAVATINA HOLDING	CAV0329	49,9	100,00	0,5%	zmienne	10,7%	6,1%	1 787
	CAVATINA HOLDING	CAV0429	38,6	99,70	-0,3%	zmienne	10,7%	6,1%	476
	CAVATINA HOLDING	CAV0526	16,7	100,95	1,3%	zmienne	9,0%	4,4%	73
	CAVATINA HOLDING	CAV0627	22,1	100,40	-0,4%	zmienne	10,4%	5,8%	56
	CAVATINA HOLDING	CAV0729	50,4	100,20	0,9%	zmienne	10,5%	6,0%	362
	CAVATINA HOLDING	CAV0927	21,7	100,30	0,3%	zmienne	10,5%	6,0%	558
	CAVATINA HOLDING	CAV0928	38,7	100,20	1,2%	zmienne	10,6%	6,0%	1 342
	CAVATINA HOLDING	CAV1127	20,0	100,00	0,5%	zmienne	10,5%	6,0%	1 194
	CAVATINA HOLDING	CAV1128	32,8	100,23	0,4%	zmienne	10,5%	5,9%	446
	CAVATINA HOLDING	CAV1225	25,1	100,30	0,3%	zmienne	9,7%	5,2%	856

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]	
Deweloperzy komercyjni	CAVATINA HOLDING	CAV1226	25,0	100,32	-0,2%	zmienne	10,3%	5,7%	186	
	CAVATINA HOLDING	CAV1227	25,0	99,81	0,1%	zmienne	10,7%	6,1%	1 281	
	DL INVEST GROUP PM	DLI0327	10,2	100,30	0,0%	zmienne	7,3%	2,7%	0	
	DL INVEST GROUP PM	DLI0727	9,3	100,16	0,2%	zmienne	8,5%	3,9%	199	
	DL INVEST GROUP PM	DLI1226	13,0	100,00	-0,3%	zmienne	6,9%	2,3%	2	
	ECHO INVESTMENT	ECH0128	140,0	102,60	-0,3%	zmienne	7,4%	2,8%	321	
	ECHO INVESTMENT	ECH0226	50,0	101,85	0,3%	zmienne	4,3%	-0,3%	440	
	ECHO INVESTMENT	ECH0229	100,0	100,00	0,0%	zmienne	9,1%	4,6%	0	
	ECHO INVESTMENT	ECH0426	40,0	101,30	0,0%	zmienne	6,2%	1,6%	167	
	ECHO INVESTMENT	ECH0428	60,0	101,90	0,1%	zmienne	7,5%	3,0%	1 252	
	ECHO INVESTMENT	ECH0528	140,0	102,20	0,0%	zmienne	8,1%	3,6%	0	
	ECHO INVESTMENT	ECH0529	100,0	100,00	0,0%	zmienne	9,1%	4,5%	0	
	ECHO INVESTMENT	ECH0626	40,0	101,70	-0,2%	zmienne	6,4%	1,8%	120	
	ECHO INVESTMENT	ECH0627	50,0	102,40	0,7%	zmienne	7,2%	2,6%	266	
	ECHO INVESTMENT	ECH0829	200,0	103,75	0,7%	zmienne	8,0%	3,4%	10	
	ECHO INVESTMENT	ECH0926	25,0	102,20	0,2%	zmienne	6,4%	1,8%	133	
	ECHO INVESTMENT	ECH1127	50,0	102,99	1,0%	zmienne	7,0%	2,5%	238	
	ECHO INVESTMENT	ECH1227	180,0	99,05	0,0%	zmienne	9,6%	5,0%	0	
	GHELAMCO INVEST	GHE0128	125,0	87,64	-0,4%	zmienne	16,2%	11,6%	1 032	
	GHELAMCO INVEST	GHE0226	240,0	96,44	2,6%	zmienne	20,8%	16,2%	4 182	
	GHELAMCO INVEST	GHE0327	405,0	88,20	0,2%	zmienne	19,3%	14,7%	3 410	
	GHELAMCO INVEST	GHE0728	40,0	84,50	-4,0%	zmienne	16,7%	12,1%	2 676	
	GHELAMCO INVEST	GHE1027	125,0	88,70	0,8%	zmienne	16,1%	11,6%	587	
	GHELAMCO INVEST	GHE1127	23,0	88,99	1,1%	zmienne	15,8%	11,2%	187	
	GHELAMCO INVEST	GHE1128	70,0	85,01	-3,4%	zmienne	15,8%	11,2%	83	
	OKAM CAPITAL	OKA0628	30,0	100,50	-0,5%	zmienne	8,2%	3,6%	68	
	OKAM CAPITAL	OKA0926	50,0	101,50	0,5%	zmienne	7,9%	3,4%	38	
	OKAM CAPITAL	OKA1127	75,0	101,00	-1,4%	zmienne	8,5%	3,9%	82	
	Deweloperzy mieszkaniowi	OLIVIA FIN	OBC0127	15,0	102,23	0,7%	zmienne	8,7%	4,1%	7
		OLIVIA FIN	OBC0226	10,0	100,10	-0,1%	zmienne	9,0%	4,4%	67
OLIVIA FIN		OBC0227	25,0	101,01	-0,5%	zmienne	9,2%	4,6%	85	
OLIVIA FIN		OBC0426	9,9	100,01	-2,0%	zmienne	9,5%	4,9%	67	
OLIVIA FIN		OBC0429	39,9	100,28	0,2%	zmienne	8,5%	3,9%	304	
OLIVIA FIN		OBC0526	9,9	100,70	-0,8%	zmienne	8,5%	3,9%	144	
OLIVIA FIN		OBC1026	16,5	101,65	1,5%	zmienne	8,8%	4,2%	112	
OLIVIA FIN		OBC1028	60,0	101,20	0,4%	zmienne	8,5%	3,9%	144	
OLIVIA FIN		OBC1126	27,0	101,60	-0,3%	zmienne	9,1%	4,5%	98	
POLSKI HOLDING NIERUCHOMOŚCI		PHN0327	230,0	103,00	-0,9%	zmienne	6,5%	1,9%	265	
POLSKI HOLDING NIERUCHOMOŚCI		PHN0526	220,0	102,10	0,1%	zmienne	5,2%	0,6%	157	
POLSKI HOLDING NIERUCHOMOŚCI		PHN1127	125,0	103,01	-0,5%	zmienne	6,9%	2,3%	21	
WHITE STONE DEVELOPMENT SP. Z O.O.		WSD0228	25,0	102,00	0,5%	zmienne	8,1%	3,5%	339	
WHITE STONE DEVELOPMENT SP. Z O.O.		WSD0427	21,5	101,95	-0,2%	zmienne	8,5%	3,9%	54	

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Deweloperzy mieszkaniowi	WHITE STONE DEVELOPMENT SP. Z O.O.	WSD0627	25,0	101,00	0,5%	zmienne	8,4%	3,8%	50
	ARCHE	ACH0427	21,5	101,15	-1,8%	zmienne	8,1%	3,5%	203
	ARCHE	ACH0628	106,5	101,60	-0,9%	zmienne	8,4%	3,9%	420
	ARCHE	ACH0826	20,0	101,50	-5,7%	zmienne	7,0%	2,5%	10
	ARCHICOM	ARH0227	210,0	101,62	0,0%	zmienne	6,7%	2,1%	0
	ARCHICOM	ARH0329	120,0	100,00	0,0%	zmienne	7,2%	2,6%	0
	ARCHICOM	ARH0627	168,0	100,00	0,0%	zmienne	7,9%	3,3%	0
	ARCHICOM	ARH0628	190,0	100,00	0,0%	zmienne	7,7%	3,1%	0
	ART.LOCUM	ARL1226	20,0	101,00	0,0%	zmienne	8,5%	4,0%	77
	ART.LOCUM	ARL1227	21,0	102,00	1,0%	zmienne	7,9%	3,3%	60
	ATAL	ATL0227	130,0	100,00	0,0%	zmienne	6,1%	1,6%	123
	ATAL	ATL1025	260,0	100,32	0,0%	zmienne	1,9%	-2,7%	0
	BUDLEX FINANCE SP. Z O.O.	BXF0727	20,0	99,00	-2,9%	zmienne	11,2%	6,6%	84
	BUDLEX FINANCE SP. Z O.O.	BXF1027	43,4	100,02	-1,4%	zmienne	10,3%	5,7%	319
	BUDLEX FINANCE SP. Z O.O.	BXF1226	16,9	101,95	0,0%	zmienne	9,4%	4,8%	194
	DANTEX GROUP SP. Z O.O.	DAN0126	20,0	102,00	-0,5%	zmienne	2,8%	-1,7%	45
	DEVELIA	DVL0229	160,0	100,00	0,0%	zmienne	7,0%	2,4%	0
	DEVELIA	DVL0528	100,0	100,00	0,0%	zmienne	7,6%	3,0%	0
	DEVELIA	DVL0726	100,0	102,95	0,0%	zmienne	4,2%	-0,4%	0
	DEVELIA	DVL1028	100,0	100,03	0,0%	zmienne	7,1%	2,5%	0
	DEVELIA	DVL1227	160,0	101,50	0,0%	zmienne	7,3%	2,7%	0
	DEVELOPRES	DVR0726	12,9	101,60	0,1%	zmienne	8,9%	4,3%	52
	DEVELOPRES	DVR1226	11,5	101,64	-0,3%	zmienne	8,6%	4,0%	307
	DEVELOPRES	DVR1227	15,6	101,99	0,2%	zmienne	8,6%	4,0%	68
	DOM DEVELOPMENT	DOM0526	110,0	102,00	0,0%	zmienne	2,7%	-1,9%	0
	DOM DEVELOPMENT	DOM0530	135,0	100,00	0,0%	zmienne	6,0%	1,4%	0
	DOM DEVELOPMENT	DOM0928	260,0	100,50	0,0%	zmienne	6,1%	1,5%	0
	DOM DEVELOPMENT	DOM1229	140,0	100,00	0,0%	zmienne	6,0%	1,4%	0
	DOMESTA SP. Z O.O.	DST0727	30,0	101,80	0,5%	zmienne	8,3%	3,7%	78
	DOMESTA SP. Z O.O.	DST1126	15,0	101,60	1,3%	zmienne	8,3%	3,7%	111
	HM INWEST	HMI0327	14,0	100,55	-0,4%	zmienne	9,6%	5,0%	152
	HM INWEST	HMI0627	7,0	101,66	0,7%	zmienne	9,8%	5,2%	113
	INFINITY	INF0127	14,0	102,20	0,0%	zmienne	7,0%	2,4%	0
	INFINITY	INF0326	5,4	102,00	1,1%	zmienne	5,9%	1,3%	51
	INPRO SA	INP0529	50,0	100,80	0,6%	zmienne	7,2%	2,7%	99
	INTERBUD	INT0628	11,6	101,95	-0,8%	zmienne	9,8%	5,2%	61
	INVEST TDJ ESTATE SP. Z O.O.	TDJ0228	37,5	102,50	0,0%	zmienne	7,7%	3,2%	0
	INVEST TDJ ESTATE SP. Z O.O.	TDJ0628	40,0	103,00	1,5%	zmienne	7,7%	3,1%	22
	INVEST TDJ ESTATE SP. Z O.O.	TDJ1226	84,5	102,99	0,0%	zmienne	6,4%	1,9%	0
	JHM DEVELOPMENT	JHM0629	60,0	100,00	0,0%	zmienne	8,6%	4,0%	0
	LOKUM DEWELOPER	LKD0627	53,0	102,00	0,5%	zmienne	7,3%	2,7%	28
	LOKUM DEWELOPER	LKD0828	100,0	101,25	0,5%	zmienne	7,9%	3,3%	212

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Deweloperzy mieszkaniowi	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP0227	55,5	102,36	-0,1%	zmienne	8,2%	3,6%	268
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP0526	35,0	100,27	-1,1%	zmienne	9,6%	5,0%	57
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP0528	150,0	102,18	0,2%	zmienne	8,1%	3,6%	650
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP0729	80,0	101,50	1,1%	zmienne	8,1%	3,5%	292
	MARVIPOL DEVELOPMENT	MVP1228	50,0	101,60	0,6%	zmienne	7,8%	3,2%	159
	MURAPOL	MUR0428	100,0	100,00	0,0%	zmienne	8,6%	4,0%	0
	MURAPOL	MUR0527	150,0	100,40	0,0%	zmienne	8,3%	3,8%	0
	NOVDOM SP. Z O.O.	NOD0828	27,0	100,00	0,0%	zmienne	9,4%	4,8%	0
	ROBYG	ROB0129	250,0	100,00	0,0%	zmienne	7,2%	2,6%	0
	ROBYG	ROB0529	150,0	100,00	0,0%	zmienne	7,2%	2,6%	0
	ROBYG	ROB0626	125,0	102,00	-0,9%	zmienne	4,3%	-0,3%	99
	RONSON	RON0726	60,0	101,84	0,8%	zmienne	6,5%	1,9%	19
	RONSON	RON0827	60,0	102,56	0,1%	zmienne	7,1%	2,5%	75
	RONSON	RON0928	160,0	101,50	-0,5%	zmienne	7,4%	2,8%	702
	UNIDEVELOPMENT	UDV0928	55,0	101,00	-0,6%	zmienne	9,1%	4,5%	220
	VICTORIA DOM	VID0128	50,0	101,00	-0,6%	zmienne	9,0%	4,4%	278
	VICTORIA DOM	VID0329	81,4	101,38	0,4%	zmienne	8,5%	4,0%	780
	VICTORIA DOM	VID0427	50,0	102,25	0,0%	zmienne	8,2%	3,6%	180
	VICTORIA DOM	VID0629	88,6	100,58		zmienne	8,5%	3,9%	1 142
	VICTORIA DOM	VID0827	50,0	101,90	0,5%	zmienne	8,5%	3,9%	269
	VICTORIA DOM	VID0926	69,2	100,50	-0,1%	zmienne	5,3%	0,7%	664
	VICTORIA DOM	VID1028	180,0	100,60	0,2%	zmienne	8,6%	4,0%	1 136
	VICTORIA DOM	VID1226	100,0	100,81	0,5%	zmienne	9,6%	5,0%	1 152
VICTORIA DOM	VID1227	86,3	101,50	0,1%	zmienne	8,6%	4,1%	455	
Fundusz	MCI CAPITAL ASI	MCI0728	70,0	102,38	1,4%	zmienne	7,1%	2,6%	4 272
	MCI MANAGEMENT SP. Z O.O	MCM0727	20,0	100,00	0,0%	zmienne	8,9%	4,3%	0
	MCI MANAGEMENT SP. Z O.O	MCM1127	21,5	102,00	1,0%	zmienne	7,8%	3,3%	1 241
Inne usługi	BENEFIT SYSTEMS	BFT0330	1 000,0	102,50	0,6%	zmienne	5,9%	1,3%	257
	CYFROWY POLSAT	CPS0130	3 490,0	103,75	-0,9%	zmienne	7,4%	2,9%	9 312
	INPOST	IPT0627	500,0	100,00	0,0%	zmienne	7,2%	2,6%	0
	P4 SP. Z O.O.	PLY0230	700,0	103,14	0,1%	zmienne	5,6%	1,0%	140
	P4 SP. Z O.O.	PLY1226	750,0	100,00	0,0%	zmienne	6,4%	1,8%	0
	P4 SP. Z O.O.	PLY1227	500,0	102,40	0,6%	zmienne	5,4%	0,8%	464
IT	AB	ABE0227	80,0	100,00	0,0%	zmienne	7,3%	2,7%	0
	AB	ABE0726	30,0	100,00	0,0%	zmienne	7,3%	2,7%	0
	WB ELECTRONICS	WBE1126	100,0	100,00	0,0%	zmienne	6,6%	2,0%	0
Medycyn	POLSKA GRUPA FARMACEUTYCZNA	PGF1026	150,0	100,00	0,0%	zmienne	6,5%	2,0%	0
	ANWIM	ANW1126	65,0	102,00	0,0%	zmienne	7,4%	2,8%	0
Paliwa, Gaz, Energia	ANWIM	ANW1227	25,0	100,00	0,0%	zmienne	8,6%	4,0%	0
	ENEA	ENA0527	1 000,0	100,85	0,0%	zmienne	5,3%	0,7%	0
	ENEA	ENA0530	1 000,0	102,49	0,5%	zmienne	5,6%	1,0%	105
	ORLEN	PKN1225	1 000,0	100,39	0,0%	zmienne	4,4%	-0,2%	0

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Paliwa, Gaz, Energia	PGE	PGE0526	400,0	99,75	-0,3%	zmienne	6,3%	1,7%	356
	PGE	PGE0529	1 000,0	101,80	0,0%	zmienne	5,4%	0,9%	1 064
	POLENERGIA	PEP1029	750,0	103,01	0,1%	zmienne	6,4%	1,8%	368
	R.POWER	RPW1029	560,7	101,50	0,0%	zmienne	7,2%	2,6%	674
	TAURON POLSKA ENERGIA	TPE1025	1 000,0	99,90	-0,2%	zmienne	7,3%	2,7%	231
Przemysł	COGNOR	CO10129	96,0	99,40	-0,4%	zmienne	8,6%	4,0%	776
	COGNOR	COG0129	96,0	100,90	0,4%	zmienne	8,1%	3,5%	256
	KGHM POLSKA MIEDŹ	KGH0629	1 600,0	102,43	-0,1%	zmienne	5,6%	1,0%	2 657
	KGHM POLSKA MIEDŹ	KGH0631	1 000,0	101,44	0,2%	zmienne	5,6%	1,0%	634
Retail	ALLEGRO	ALE0630	1 000,0	102,50		zmienne	5,9%	1,3%	182
	DINO POLSKA	DNP1025	200,0	109,99	0,0%	zmienne	-15,4%	-20,0%	0
	EUROCASH	EUR1225	125,0	99,50	-0,8%	zmienne	9,6%	5,0%	40
	ZABKA GROUP	ZAB0530	1 000,0	102,49	-0,2%	zmienne	5,5%	0,9%	907
Usługi finansowe	AOW FAKTORING	AOW0227	10,0	102,50	-0,5%	zmienne	8,2%	3,6%	2
	AOW FAKTORING	AOW0528	12,0	102,00	0,1%	zmienne	8,5%	4,0%	138
	AOW FAKTORING	AOW1027	10,0	102,90	0,0%	zmienne	8,0%	3,4%	0
	AOW FAKTORING	AOW1028	10,0	101,55		zmienne	8,8%	4,2%	345
	AOW FAKTORING	AOW1225	2,9	100,50	-1,6%	zmienne	8,3%	3,7%	17
	CORDIA POLSKA FINANCE SP. Z O.O.	CPF1227	120,4	100,91	0,0%	zmienne	8,7%	4,1%	169
	INTERNETOWY FUNDUSZ LEASINGOWY	IFL0334	6,0	100,03	0,0%	zmienne	6,6%	2,0%	22
	PZU	PZU0727	2 250,0	101,46	-0,4%	zmienne	5,6%	1,1%	23 559
	VEHIS FINANCE SP. Z O.O.	VHI0328	42,9	101,50	0,1%	zmienne	9,4%	4,8%	587
	VEHIS FINANCE SP. Z O.O.	VHI0526	21,0	102,59	-0,4%	zmienne	7,6%	3,0%	171
	VEHIS FINANCE SP. Z O.O.	VHI0528	34,2	101,10	0,4%	zmienne	9,1%	4,5%	264
	VEHIS FINANCE SP. Z O.O.	VHI0626	35,0	101,84	-0,1%	zmienne	8,8%	4,2%	163
VEHIS FINANCE SP. Z O.O.	VHI0627	28,0	101,34	-0,3%	zmienne	9,5%	4,9%	154	
Wierzytelności	BEST	BS10228	20,0	99,70	0,0%	zmienne	9,6%	5,0%	0
	BEST	BS10327	11,2	101,99	1,0%	zmienne	7,7%	3,1%	90
	BEST	BS10829	40,0	101,60	-0,4%	zmienne	8,3%	3,7%	596
	BEST	BST0128	20,0	103,09	0,1%	zmienne	8,1%	3,5%	207
	BEST	BST0226	10,0	99,63	0,0%	zmienne	9,4%	4,8%	0
	BEST	BST0228	30,0	103,06	0,1%	zmienne	8,3%	3,7%	365
	BEST	BST0327	10,5	101,97	0,0%	zmienne	7,2%	2,6%	86
	BEST	BST0527	50,0	102,71	0,0%	zmienne	7,5%	2,9%	0
	BEST	BST0630	41,6	101,50	0,5%	zmienne	8,0%	3,4%	827
	BEST	BST0726	10,7	99,00	1,0%	stałe	5,8%	1,7%	96
	BEST	BST0728	19,1	103,49	-0,5%	zmienne	8,2%	3,6%	66
	BEST	BST0829	25,0	102,40	-0,7%	zmienne	8,3%	3,8%	218
	BEST	BST0930	83,4	100,68	0,5%	zmienne	8,0%	3,4%	1 891
	BEST	BST1026	10,0	102,44	0,9%	zmienne	6,2%	1,7%	0
	BEST	BST1029	60,0	100,94	0,6%	zmienne	8,1%	3,5%	955
	BEST	BST1126	70,0	101,20	0,0%	zmienne	8,5%	3,9%	0

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Wierzytelności	BEST	BST1226	13,5	101,90	-0,7%	zmienne	7,5%	2,9%	157
	BEST	KRI0228	20,0	102,20	-0,4%	zmienne	9,0%	4,4%	601
	BEST	KRI0329	68,7	100,48	-2,3%	zmienne	8,0%	3,4%	427
	BEST	KRI1025	3,7	99,70	0,2%	stałe	11,4%	6,1%	271
	BEST	KRI1027	37,7	100,50	-1,8%	zmienne	9,8%	5,2%	106
	BEST	KRI1128	30,0	101,49	0,2%	zmienne	8,2%	3,6%	235
	INDOS	INS0127	15,0	102,75	0,7%	zmienne	7,3%	2,7%	128
	INDOS	INS0228	10,0	101,50	0,4%	zmienne	8,6%	4,0%	23
	INDOS	INS0628	21,0	100,10	-1,7%	zmienne	8,8%	4,2%	126
	KRUK	KR10228	50,0	104,14	0,1%	zmienne	6,7%	2,1%	294
	KRUK	KR10627	50,0	102,00	-0,7%	zmienne	6,7%	2,1%	367
	KRUK	KR11029	75,0	102,12	0,0%	zmienne	7,0%	2,4%	642
	KRUK	KR20229	70,0	104,50	-0,2%	zmienne	7,1%	2,5%	510
	KRUK	KRU0129	120,0	100,00	0,0%	zmienne	9,0%	4,5%	0
	KRUK	KRU0226	20,0	99,75	-0,1%	stałe	4,8%	0,6%	157
	KRUK	KRU0227	50,0	101,40	-1,0%	zmienne	6,8%	2,2%	771
	KRUK	KRU0228	245,0	101,99	1,1%	zmienne	6,8%	2,3%	4
	KRUK	KRU0231	100,0	101,50	-0,5%	zmienne	7,0%	2,5%	1 261
	KRUK	KRU0626	70,0	98,99	0,4%	stałe	5,6%	1,4%	1 030
	KRUK	KRU0627	330,0	103,50	0,5%	zmienne	6,2%	1,6%	173
	KRUK	KRU0628	50,0	104,79	-0,1%	zmienne	6,7%	2,1%	47
	KRUK	KRU0632	400,0	100,00	0,0%	zmienne	7,6%	3,0%	0
	KRUK	KRU0726	65,0	99,00	0,3%	stałe	5,4%	1,3%	846
	KRUK	KRU0731	100,0	101,33	0,5%	zmienne	7,0%	2,4%	1 174
	KRUK	KRU0827	60,0	102,38	0,0%	zmienne	6,5%	1,9%	295
	KRUK	KRU0828	75,0	104,16	-0,8%	zmienne	7,0%	2,4%	383
	KRUK	KRU1028	90,0	104,88	0,0%	zmienne	6,8%	2,2%	1 166
	KRUK	KRU1029	450,0	116,00	0,0%	zmienne	4,9%	0,3%	0
	KRUK	KRU1127	35,0	106,00	1,9%	zmienne	5,6%	1,1%	195
	KRUK	KRU1130	125,0	101,95	-0,6%	zmienne	7,1%	2,6%	723
	KRUK	KRU1226	50,0	101,42	-0,8%	zmienne	6,8%	2,2%	462
	PRAGMAGO	PRF0127	25,0	101,20	-0,8%	zmienne	8,7%	4,1%	216
	PRAGMAGO	PRF0326	12,0	101,50	-0,2%	zmienne	6,5%	1,9%	8
	PRAGMAGO	PRF0327	25,0	101,70	-0,2%	zmienne	8,4%	3,8%	217
	PRAGMAGO	PRF0429	50,0	100,30	0,1%	zmienne	7,9%	3,3%	791
	PRAGMAGO	PRF0626	10,0	101,00	0,2%	zmienne	7,2%	2,6%	46
	PRAGMAGO	PRF0627	30,0	101,80	0,3%	zmienne	8,3%	3,7%	218
	PRAGMAGO	PRF0628	50,0	101,00	0,2%	zmienne	8,4%	3,9%	1 081
	PRAGMAGO	PRF0727	35,0	101,20	0,1%	zmienne	8,4%	3,8%	130
	PRAGMAGO	PRF0927	30,0	100,92	0,4%	zmienne	7,6%	3,0%	424
	PRAGMAGO	PRF1026	12,8	100,11	-1,4%	zmienne	8,4%	3,9%	30
	PRAGMAGO	PRF1126	20,0	101,94	0,1%	zmienne	8,1%	3,5%	229

	Emitent	Seria	Wartość emisji [mln PLN]	Kurs	zmiana m/m	Typ kuponu	YTM / Float yield	Z-Spread / Zero - DM	Obroty 1M [tys.]
Wierzytelności	PRAGMAGO	PRF1225	16,0	100,80	0,5%	zmienne	5,3%	0,8%	52
	PRAGMAGO	PRF1228	35,0	101,37	1,1%	zmienne	7,6%	3,0%	247
	VINDEXUS	VIN0327	16,3	102,20	-0,2%	zmienne	8,5%	3,9%	192
	VINDEXUS	VIN0628	21,0	102,20	-0,1%	zmienne	8,0%	3,4%	292
	VINDEXUS	VIN0727	10,0	102,00	-0,6%	zmienne	8,2%	3,7%	93



## 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 działa 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. 711. 043,00 zł opłacony w całości, jest firmą inwestycyjną w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi (t.j. Dz. U. z 2024 r. poz. 722 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

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

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

$W(T_{j-1}, T_j)$  – 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.