

Przegląd rynku Catalyst - obligacje korporacyjne w II kw. 2026 r.

Rynek obligacji korporacyjnych na Catalyst, w II kw. 2026 roku, charakteryzował się wysokimi obrotami, co pośrednio wynikało ze zwiększonej globalnej zmienności na rynku instrumentów dłużnych.

■ **Obrót na Catalyst:** W II kw. 2026 roku przeciętny miesięczny obrót na rynku Catalyst osiągnął 762,4 mln zł, co stanowi wartość niższą o 6,8% w porównaniu do 12-miesięcznej średniej wynoszącej PLN 817,7 mln, ale jednocześnie o 18,1% wyższą niż w analogicznym okresie roku ubiegłego. W samym październiku obroty sięgnęły 884,7 mln zł i był to drugi najwyższy miesięczny wynik w 2026 roku, sygnalizujący rosnące zainteresowanie inwestorów obligacjami dłużnymi. Przeciętny miesięczny obrót na obligacjach korporacyjnych (bez uwzględnienia obligacji BGK, EBI i PFR) nie był aż tak imponujący i wyniósł 176,4 mln zł, co oznacza stabilizację r/r (+0,4%) i spadek względem 12-miesięcznej średniej dla tego segmentu (184,8 mln zł) o 4,5%.

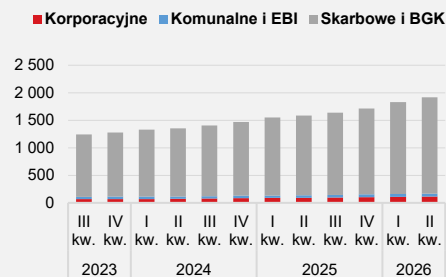
■ **Wartość rynku obligacji Catalyst:** Na koniec czerwca 2026 roku wartość notowanych na rynku Catalyst emisji obligacji nieskarbowych (obejmujących obligacje korporacyjne i komunalne) wyniosła 167,1 mld zł. W porównaniu do analogicznego okresu w 2025 roku, kiedy to wartość ta wynosiła 135,2 mld zł, odnotowano wzrost o 23,6%. Blisko 20-procentowa dynamika utrzymuje się z resztą przez cały 2026 rok, z maksimum właśnie w czerwcu. Łączna wartość obligacji „czysto” korporacyjnych na Catalyst (bez uwzględnienia bankowych papierów wartościowych, obligacji spółdzielczych i listów zastawnych) wyniosła 113,3 mld zł, co oznacza wzrost o 24,5% rok do roku.

■ **Płynność rynku:** Chociaż obligacje skarbowe dominują pod względem wartości rynku, stanowiąc około 91,3% jego wartości (stan na koniec czerwca), to sektor korporacyjny ogółem, mimo mniejszej wartości nominalnej, odpowiadał za znaczną część aktywności inwestorów (22,6% całkowitego obrotu z ostatnich 12-miesięcy; 23,1% obrotu w II kw. 2026 r.), co wskazuje na stabilną i wysoką atrakcyjność obligacji nieskarbowych wśród inwestorów detalicznych i instytucjonalnych. Przeciętna wartość transakcji w ostatnich 12 miesiącach wyniosła 20,1 tys. zł.

■ **Debiuty:** W II kw. liczba nowych emisji znacząco spadła, razem z I kw. tworzy to niepokojący obraz zainteresowania emitentów rynkiem Catalyst. W całym półroczu emitenci skierowali bowiem do inwestorów indywidualnych tylko pięć publicznych emisji obligacji na bazie prospektów emisyjnych, co jest wartością najniższą od pięciu lat i aż o 70% niższą w rekordowym 2024 roku.

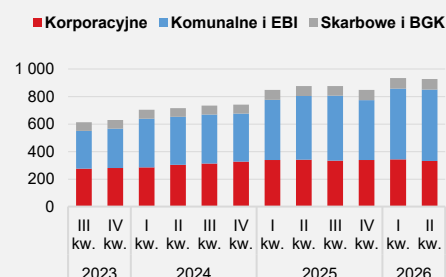
■ **Podsumowanie makro:** W II kwartale 2026 r. tempo wzrostu gospodarczego najprawdopodobniej przyspieszyło do ok. 3,8% r/r z 3,4% w I kwartale, co potwierdza utrzymującą się odporność krajowej gospodarki, choć nie zmienia naszych prognoz na lata 2026-2027. Jednocześnie perspektywy inflacji uległy poprawie - dzięki spadkowi cen ropy, efektowi wysokiej bazy oraz wygaszeniu programu CPN oczekujemy, że w II połowie roku inflacja obniży się do 2,5-3,0% r/r. Wciąż relatywnie wysoka inflacja bazowa, utrzymująca się w pobliżu 3,0% r/r, pozostaje jednak argumentem przeciw obniżkom stóp procentowych w 2026 r. Rynek pracy stopniowo się schładza - dynamika płac słabnie, zatrudnienie pozostaje w trendzie spadkowym, a stopa bezrobocia wraca do typowych wahań sezonowych. W konsekwencji oczekujemy, że RPP utrzyma stopy procentowe bez zmian do końca roku, a przestrzeń do ich obniżek pojawi się dopiero w 2027 r. wraz z dalszym wygasaniem presji inflacyjnej.

Catalyst: wartość emisji w podziale na segmenty (mln zł)



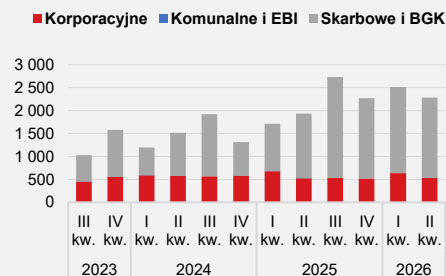
Źródło: Catalyst, stan na 30.06.2026 r.

Catalyst: liczba instrumentów w podziale na segmenty



Źródło: Catalyst, stan na 30.06.2026 r.

Catalyst: obrót sesyjny w podziale na segmenty (mln zł)



Źródło: Catalyst, stan na 30.06.2026 r.

Niniejszy dokument stanowi raport analityczny sporządzany w ramach Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego - edycja 5.0 i zawiera analizę rynku Catalyst (obligacje korporacyjne)

Pierwsza data publikacji materiału:
24.07.2026 g. 09:00

Wyjaśnienie terminologii fachowej stosowanej w opracowaniu znajduje w zastrzeżeniach prawnych na końcu dokumentu.

Autorzy opracowania:

Piotr Kaźmierkiewicz
piotr.kaźmierkiewicz@pekao.com.pl

Bartosz Kulesza
bartosz.kulesza@pekao.com.pl

Kluczowe informacje

Struktura

Na koniec II kw. 2026 roku na rynku Catalyst notowanych było łącznie **928 serii obligacji, wyemitowanych przez 162 podmioty o łącznej wartości 1 918,5 mld zł**. Struktura rynku pozostaje zdominowana przez obligacje skarbowe (w tym emisje BGK), które stanowią aż 91,3% całkowitej wartości - 1 751,3 mld zł, przy 77 seriach i zaledwie 3 emitentach. Segment obligacji korporacyjnych obejmował 93 emitentów i 331 serii, o łącznej wartości 113,3 mld zł. Natomiast na rynek obligacji komunalnych i emisji Europejskiego Banku Inwestycyjnego (EBI) składa się 66 emitentów i 520 serii, o wartości 53,9 mld zł.

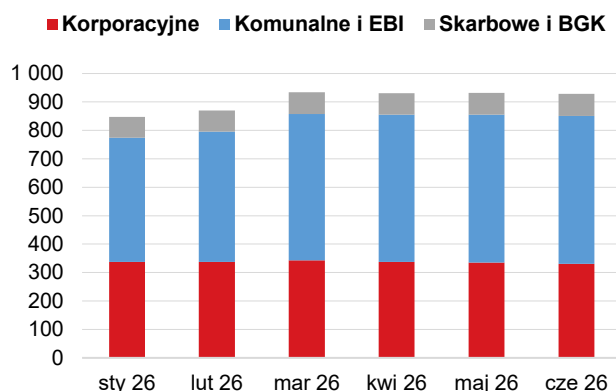
Instrumenty dłużne notowane na Catalyst

	Korporacyjne*	Komunalne i EBI	Skarbowe i BGK	Razem
Liczba emitentów	93	66	3	162
Liczba serii	331	520	77	928
Wartość emisji (mld zł)	113,3	53,9	1 751,3	1 918,5

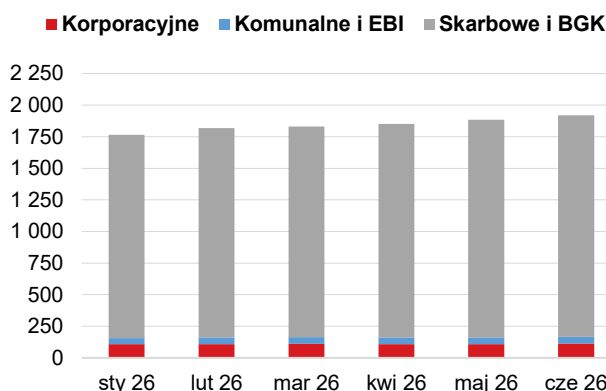
* W tym spółdzielcze i listy zastawne
 Źródło: Catalyst, stan na 30.06.2026 r.

Dane te potwierdzają utrzymującą się koncentrację wartościową w obligacjach skarbowych, przy jednocześnie szerokim udziale emisji korporacyjnych i komunalnych w kontekście liczby instrumentów, co świadczy o zróżnicowanej strukturze rynku i jego znaczeniu jako platformy finansowania zarówno dla sektora publicznego, jak i prywatnego.

Liczba instrumentów notowanych na Catalyst



Wartość instrumentów notowanych na Catalyst (mln zł)



Źródło: Catalyst, stan na 30.06.2026 r.

Analizując segment obligacji „czysto” korporacyjnych na Catalyst (bez uwzględnienia bankowych papierów wartościowych, obligacji spółdzielczych i listów zastawnych) widoczne jest rosnące zainteresowanie tym rynkiem w celu pozyskania kapitału przez spółki, przy czym **największą popularnością cieszą się emisje dokonywane w walucie krajowej**. Na koniec czerwca 2026 r. wartość emisji w PLN wyniosła 58,4 mld zł (84 emitentów) i była o 4,0% niższa r/r (dodatkowych 5 emitentów, ale o 21 mniej serii). Warto podkreślić, że emisje w walucie EUR zyskują na popularności. Ich wartość niemal podwoiła się r/r (ubyło 2 emitentów, ale przybyło 7 serii) i osiągnęła poziom 9,3 mld EUR.

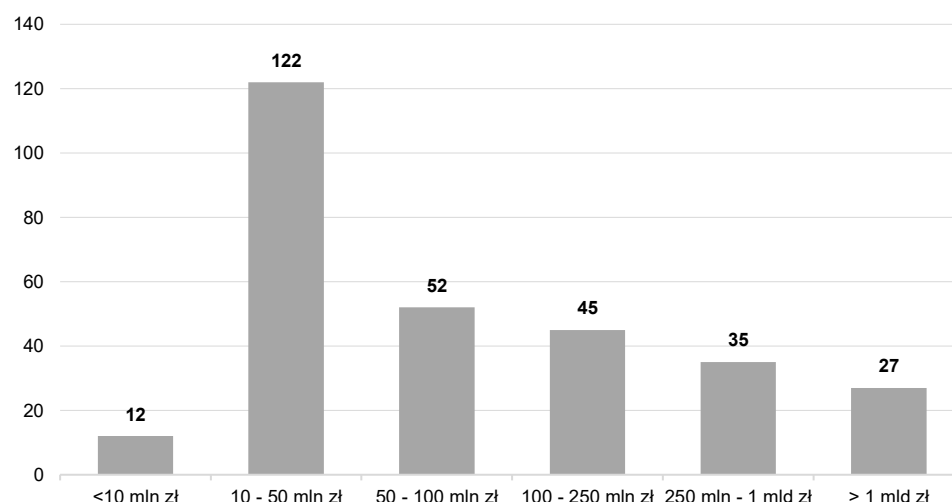
Podstawowe wskaźniki CATALYST (obligacje korporacyjne)

	gru 25	sty 26	lut 26	mar 26	kwi 26	maj 26	cze 26
Instrumenty dłużne, korporacyjne notowane - nominowane w PLN							
Liczba emitentów	79	80	82	84	86	85	84
Liczba serii	269	267	268	273	268	264	259
Wartość emisji (mld PLN)	59,6	59,7	61,0	62,1	60,9	60,4	58,4
Instrumenty dłużne, korporacyjne notowane - nominowane w EUR							
Liczba emitentów	15	15	15	14	14	14	14
Liczba serii	32	32	32	31	32	32	34
Wartość emisji (mld EUR)	7,3	7,8	7,8	7,8	7,8	7,8	9,3

Źródło: Catalyst, stan na 30.06.2026 r.

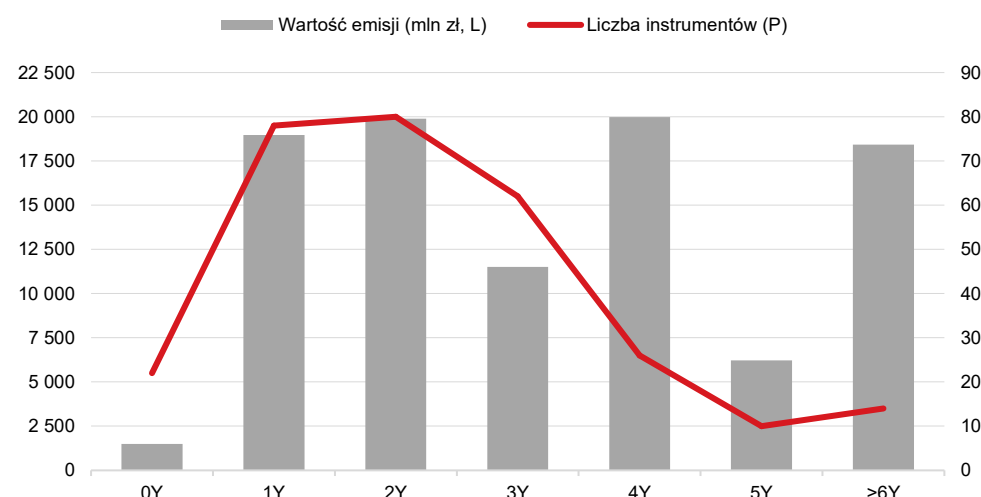
Do największych emitentów należy zaliczyć banki takie jak PKO BP (o wartości 25,2 mld zł), Pekao (17,6 mld zł) i Erste Bank Polska (5,8 mld zł). Spoza podmiotów bankowych największym emitentem są zaś Orlen (8,9 mld zł), Kruk (3,2 mld zł), Cyfrowy Polsat (2,7 mld zł) i KGHM Polska Miedź (2,6 mld zł). Wartość emisji w walutach obcych przeliczono wg kursu z dnia 30.06.2026 r.

Rynek Catalyst nie jest jednak stworzony jedynie dla dużych podmiotów i dużych emisji. Na koniec czerwca 2026 r. notowanych było 12 serii obligacji o wartości emisji mniejszej niż 10 mln zł, choć trzeba przyznać, że **dominującą wielkością emisji była ta z przedziału od 10 do 50 mln zł (122 serie)**.

Struktura wartościowa emisji obligacji korporacyjnych

 Źródło: Catalyst, stan na 30.06.2026 r.
 Emisje w EUR przeliczono wg średniego kursu NBP z dnia 30.06.2026 r.

Rozpatrując strukturę czasową dostrzegamy, że wśród dostępnych obligacji korporacyjnych **dominują (zarówno pod względem wartości jak i ilości) instrumenty o zapadalności około 1-2 lat ($\pm 0,5Y$)**. Na zbliżonym poziomie - pod względem wartości - są dłuższe tenory (4Y i >6Y). Uwagę zwraca fakt, że stosunkowo niewielkiej wartości papierów o zapadalności do 0,5 roku. Liczba serii takich instrumentów to tylko 22 a wartość 1,5 mld zł, co wskazuje że mniejsze emisje rzadziej pozostają w obrocie do daty zapadalności instrumentu (skłonność do wcześniejszego wykupu / refinansowania).

Struktura czasowa obligacji korporacyjnych



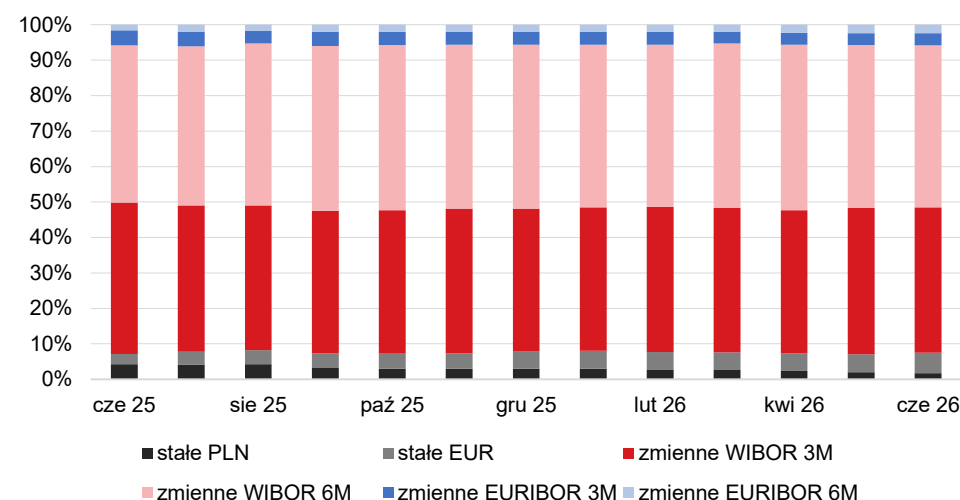
Źródło: Catalyst, stan na 30.06.2026 r.
Emisje w EUR przeliczono wg średniego kursu NBP z dnia 30.06.2026 r.

Oprocentowanie

Na przestrzeni ostatnich miesięcy podział obligacji „czysto korporacyjnych” według oprocentowania nie uległ znaczącym zmianom. W okresie kwiecień-czerwiec 2026 roku **zdecydowaną większość stanowiły instrumenty o zmiennym oprocentowaniu**. Emisje oparte na stawce WIBOR 6M stanowiły 45,7% wszystkich emisji (134 serie), a WIBOR 3M - 41,0% (120). Łącznie obligacje zmiennokuponowe oparte na WIBOR odpowiadały za 86,7% rynku.

Obligacje oparte na EURIBOR 3M i 6M miały razem 5,8% udziału (3,4% i 2,4% odpowiednio). Instrumenty o stałym oprocentowaniu w PLN stanowiły 1,7% ogółu obligacji korporacyjnych, a w EUR - 5,8% całego rynku. Tym samym tylko ~7,5% emisji miało oprocentowanie stałe, co pokazuje wyraźną preferencję rynku dla kuponów zmiennych, pozwalających emitentom przenosić ryzyko stopy procentowej na inwestorów.

Struktura kuponowa obligacji korporacyjnych (rodzaj oprocentowania)

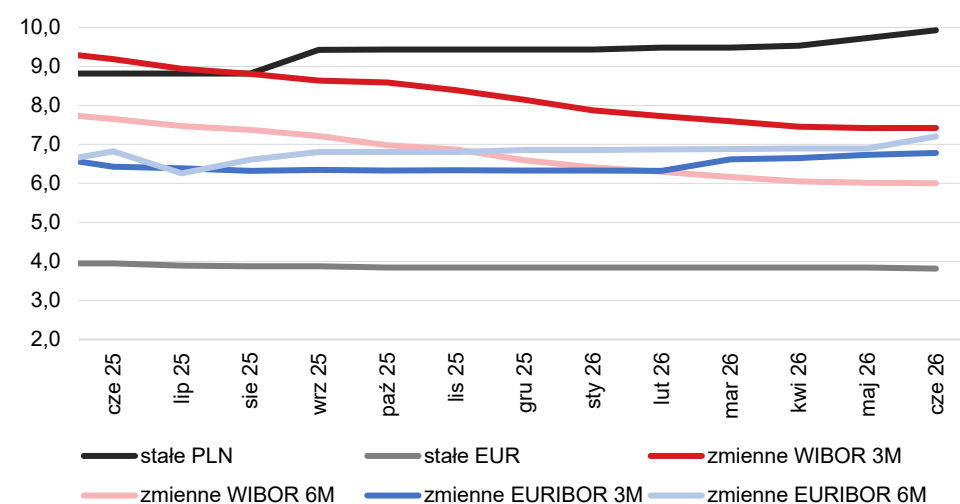


Źródło: Catalyst, stan na 30.06.2026 r.

Średnie, ważone wartością emisji, oprocentowanie obligacji korporacyjnych notowanych na rynku Catalyst w 2025 r. wykazywało **zróżnicowane trendy w zależności od rodzaju kuponu i waluty**. Obligacje o stałym oprocentowaniu w złotych (PLN) pozostawały relatywnie stabilne, z uwagi na dominującą rolę serii MBK01PERP-K od mBANK i brak znaczących emisji tego typu w ostatnim czasie. Bardziej dynamiczne zmiany widoczne są w segmencie obligacji zmienno kuponowych. Obligacje oparte o WIBOR 3M osiągnęły szczyt oprocentowania w styczniu ub.r. (9,73%), po czym nastąpił trend spadkowy, który **odzwierciedlił zmiany w bieżącym i oczekiwanym w poziomie stóp procentowych w Polsce**.

Z kolei obligacje w euro ze stałym oprocentowaniem wykazały gwałtowny spadek kuponów - z poziomów powyżej 4,64% jeszcze w grudniu 2024 r. do około 3,85% lub mniej od października ub.r. Ma to związek z wygasaniem starszych emisji oraz uwzględnieniem kierunku polityki pieniężnej EBC (**w przyszłych emisjach może się to zmienić zważywszy na podwyżki stóp w Strefie Euro**). Ogólnie dane potwierdzają zatem, że rynek obligacji reaguje na zmieniające się otoczenie makroekonomiczne oraz oczekiwania co do kierunku polityki monetarnej.

Oprocentowanie obligacji korporacyjnych w podziale na sektory (średnia ważona wlk. emisji)



Źródło: Catalyst, stan na 30.06.2026 r.
Emisje w EUR przeliczono wg średniego kursu NBP z dnia 30.06.2026 r.

Notowania i rentowności

Rynkowy stan apetytu na ryzyko

W 2026 roku - z uwagi na konflikt w Iranie - inwestorzy wystawieni byli na wzrost premii za ryzyko oraz wyższą zmienność. Wyrażna ostrożność z czasem ustąpiła miejsce apetytowi na ryzyko, mimo niepewności gospodarczej i inflacyjnego podbicia z powodu droższej ropy. Ożywieniu na rynku akcji nie towarzyszył jednak adekwatny ruch po stronie obligacji. Konflikt UWA-Iran wpłynął bowiem znacząco na kierunki polityki monetarnej na całym świecie, przyczyniając się do wzrostu rentowności papierów dłużnych.

Nie oznacza to jednak, że inwestycje o niższym profilu ryzyka przestały być atrakcyjne. Wręcz przeciwnie - inwestorzy o mniejszej tolerancji ryzyka uznali atrakcyjność przecenionego długu po pierwszych tygodniach wojny w Iranie i wykazali wzmożone zainteresowanie segmentem bezpiecznych aktywów. Dowodzi tego **zachowanie indeksu TBSP¹, który w ciągu ostatnich 12 miesięcy wzrósł o ~5,4%**. Znaczną część tego wzrostu przypisać można zakotwiczeniu oczekiwań co do poziomu stóp procentowych w Polsce z okresu sprzed wojny, a następnie wyceny deeskalacji i braku przesłanek do podwyżek stóp przez Radę Polityki Pieniężnej.

¹ TBSP.Index, będący indeksem dochodowym, uwzględnia zmiany cen obligacji skarbowych, narosłe odsetki oraz dochody z reinwestycji kuponów

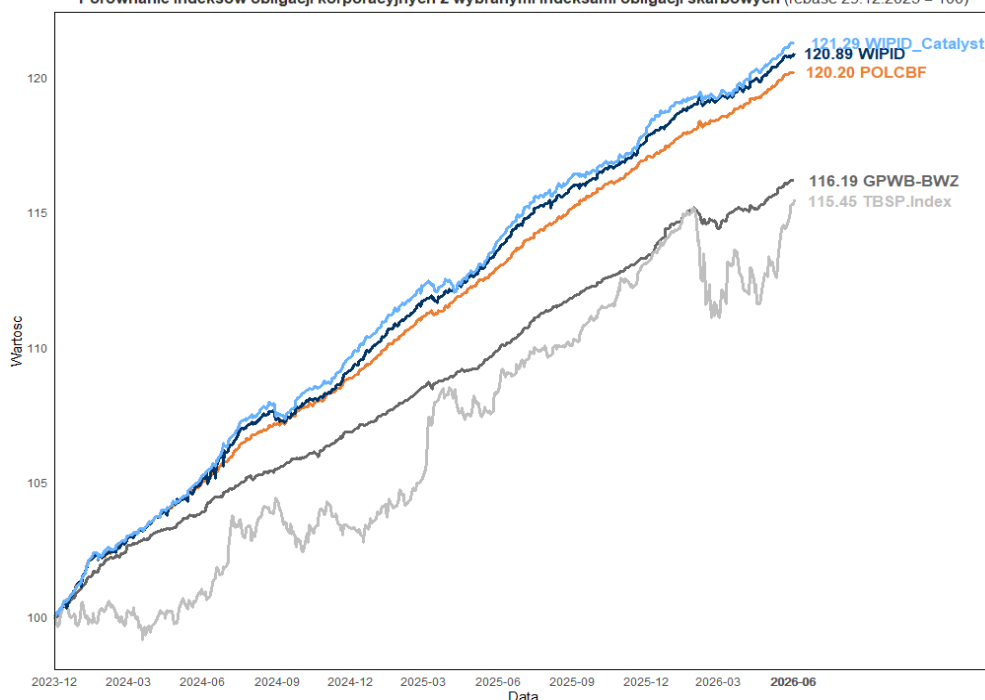
Porównanie wyników rocznych inwestycji w indeks akcji (WIG) i obligacji (TBSP)



Źródło: Bloomberg, BM Pekao; stan na 17.07.2026 r.

Dla zwiększenia transparentności informacji dotyczącej aktywności na rynku nieskarbowych papierów dłużnych **GPW Benchmark uruchomił w lipcu System Monitoringu Rynku Obligacji Korporacyjnych**, którego elementem jest publikacja dwóch indeksów dotyczących niektórych segmentów rynku nieskarbowych papierów dłużnych - Warszawskiego Indeksu Publicznych Instrumentów Dłużnych oraz Poland Corporate Bond Financials Index.

Porównanie indeksów obligacji korporacyjnych z wybranymi indeksami obligacji skarbowych (rebase 29.12.2023 = 100)



- **Warszawski Indeks Publicznych Instrumentów Dłużnych (WIPIID)** odzwierciedla sytuację na rynku obligacji korporacyjnych i listów zastawnych notowanych na Catalyst, przy czym do portfela indeksu nie wchodzi obligacje korporacyjne i listy zastawne charakteryzujące się najniższym poziomem obrotu.
- **Poland Corporate Bond Financials Index (POLCBF)** odzwierciedla stan rynku obligacji korporacyjnych i listów zastawnych z segmentu instytucji finansowych, których listę określa PZU TFI. W skład indeksu wchodzi również emisje niepubliczne.

Źródło: GPW Benchmark

Dane wejściowe pochodzą z rynku Catalyst oraz z danych obejmujących operacje rozrachowane w KDPW.

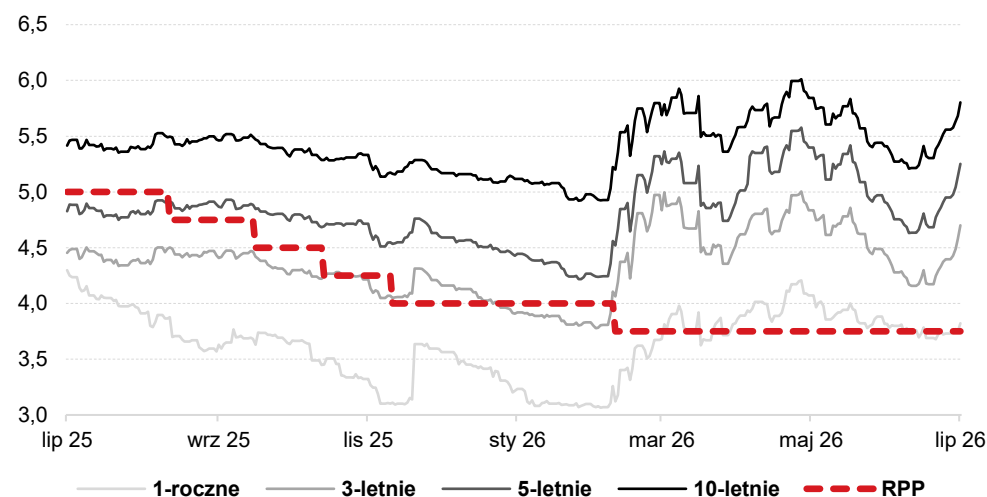
W analizowanym okresie (od 29 grudnia 2023 r. do 30 czerwca 2026 r.) indeksy obligacji korporacyjnych wyraźnie przewyższały wyniki wybranych indeksów obligacji skarbowych. **Najlepiej zachował się WIPIID_Catalyst (+21,3%; CAGR=8,01%),** nieznacznie wyprzedzając WIPIID (+20,9%; CAGR=7,87%) i POLCBF (+20,2%; CAGR=7,62%). Dla porównania indeksy obligacji skarbowych osiągnęły niższe stopy zwrotu (GPWB-BWZ: +16,2% przy CAGR=6,18%, a TBSP.Index: +15,5% przy CAGR=5,91%).

Obligacje skarbowe - warunki rynkowe dla stopy wolnej od ryzyka

Na podstawie danych na 20 lipca 2026 r., sytuacja na rynku pierwotnym obligacji skarbowych państwa w dobry sposób odzwierciedla politykę monetarną realizowaną przez NBP. Oprocentowanie 3-miesięcznych obligacji Skarbu Państwa (OTS1026) jest na poziomie 2,00%. Obligacje 1-roczone (ROR0727) startują z 4,00% w pierwszym okresie odsetkowym, z marżą 0,00%, a 2-letnie (DOR0728) z 4,15% i marżą 0,15%, obie z miesięczną kapitalizacją. Trzy-letnie (TOS0729) mają stałe oprocentowanie 4,40%, podczas gdy 4-letnie obligacje „inflacyjne” (COI0730) oferują 4,75% w pierwszym roku, z marżą inflacyjną 1,50%. Dziesięcioletnie (EDO0736) startują z 5,35%, z marżą 2,00%, co wskazuje na wyższe rentowności dla dłuższych terminów, z wciąż wycenianym ryzykiem inflacyjnym.

Nieco inaczej wygląda rynek wtórny. Analiza rentowności benchmarków obligacji skarbowych na rynku wtórnym w okresie od stycznia do lipca 2026 r. wskazuje na **niepewność co do przyszłej polityki pieniężnej NBP**. O ile jeszcze w lutym rentowności 1- i 3-letnich papierów utrzymywały się poniżej stopy referencyjnej, z tendencją spadkową, tak od marca obserwujemy jednak wyraźny wzrost dochodowości (w reakcji na wzrost premii geopolitycznej wynikającej z wojny Iran-USA), co kontrastuje z cyklem obniżek stóp procentowych NBP (oznaczona czerwoną linią). Warto podkreślić, że mimo deeskalacji konfliktu yieldy pozostały powyżej poziomów z końca lutego. Zauważalna różnica dochodowości papierów o dłuższych terminach sugeruje natomiast, że **inwestorzy ważą ryzyko zacieśnienia polityki monetarnej w dłuższym horyzoncie, oczekując stabilizacji stóp w bieżącym roku**.

Rentowności benchmarków obligacji skarbowych w podziale wg zapadalności (%)



Źródło: Bloomberg, BM Pekao; stan na 23.07.2026 r.

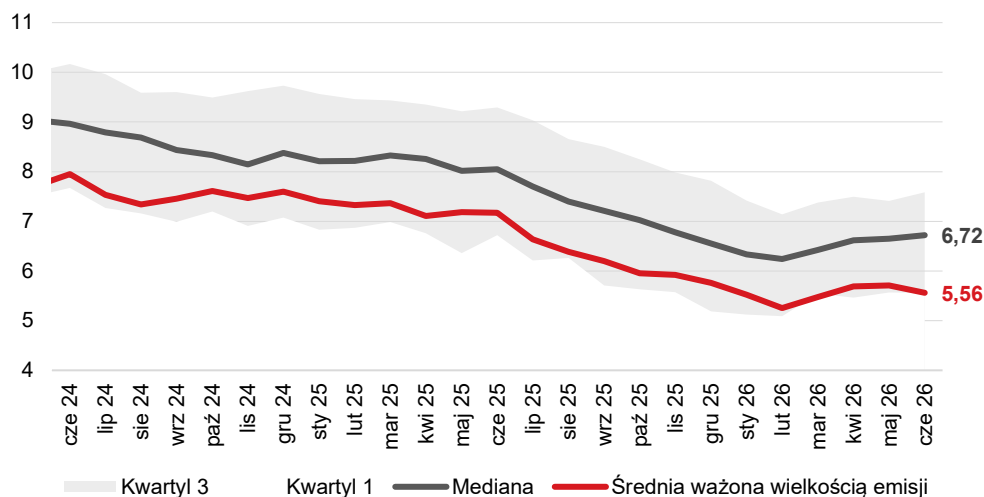
Obligacje korporacyjne - ujęcie zagregowane

Catalyst jest rynkiem relatywnie płytkim, dlatego w celu przeprowadzenia analizy atrakcyjności oferowanych przez niego stóp zwrotu w dalszej części posłużono się średnią rentownością do wykupu (Yield to Maturity) obliczoną jako wartość pośrodku między kursem kupna (bid) i sprzedaży (ask) obligacji - czyli tzw. mid price. YTM mid stosuje się przede wszystkim w analizach porównawczych obligacji, jako neutralny punkt odniesienia dla obu potencjalnej transakcji na rynku. Używany jest w raportach rynkowych, benchmarkach oraz przy wycenach portfeli obligacji, zwłaszcza metodą mark-to-market. W II kw. 2026 r. rentowności te były dostępne dla 116 serii o łącznej wartości 45,1 mld zł (źródło: Bloomberg)

- W 2026 roku na rynku obligacji korporacyjnych denominowanych w PLN odnotowano spadki spore zmiany wszystkich kluczowych miar rentowności. Do lutego (czyli wybuchu konfliktu w Iranie) **mediana rentowności obniżyła się do 6,24% wobec 8,22% rok wcześniej**, a kwartyl pierwszy - reprezentujący 25% emisji o najniższych rentownościach - spadł z 6,87% (luty'25) do 4,26% (luty'26), czyli o ponad 2,6 punktu procentowego. Z kolei kwartyl trzeci (Q3) obniżył się z poziomu 9,46% (luty'25) do 7,14% (luty'26), wskazując, że także rentowności bardziej ryzykownych emisji uległy częściowej kompresji.

- Sytuacja zmieniła się diametralnie wraz z wybuchem wojny na Bliskim Wschodzie. Wzrost cen baryłki ropy pchnął oczekiwania inflacyjne na wyższy poziom, wygaszając oczekiwania dalszych obniżek stóp procentowych i otwierając drogę debaty nt. zacieśniania polityki monetarnej. To spowodowało, że **mediana rentowności wzrosła o blisko 0,5 pkt. proc. do 6,72%**. Kwartył pierwszy i trzeci przesunęły się o podobną wartość do odpowiednio 5,56% i 7,59%.

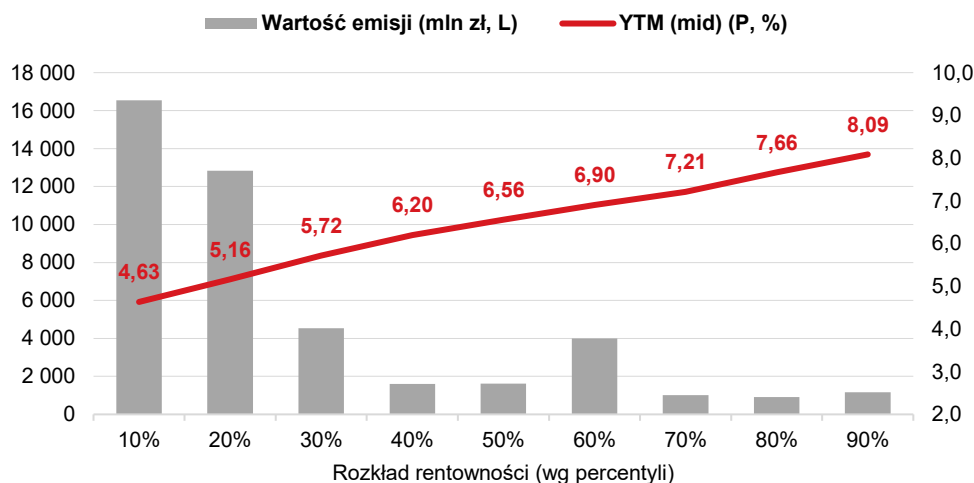
Rentowności* (średnia w miesiącu) obligacji korporacyjnych, ogółem (%)



* Z uwagi na brak płynności nie wszystkie serie notowane na rynku Catalyst miały dane o rentownościach, stąd ich sumaryczne zestawienie ma charakter jedynie poglądowy
Źródło: Bloomberg, BM Pekao

- Najbardziej wymowne jest jednak zachowanie średniej ważonej rentowności - czyli wskaźnika oddającego rzeczywiste warunki na rynku z uwzględnieniem wielkości emisji. Spadek z 7,33% w lutym'25 do 5,25% w lutym' 26 w mniejszym stopniu został tu zniwelowany późniejszym wzrostem globalnych rentowności. Średnia ta nie tylko znajduje pozostała poniżej mediany, co pokazuje historyczny związek między wielkością emisji a rentownością, ale się od niej oddaliła. Mniejsza premia za ryzyko dla większych emitentów (oddalenie wartości średniej ważonej do pierwszego kwartyła rozkładu) wskazuje zatem, że **inwestorzy przesuwali kapitał w stronę większych, bardziej wiarygodnych emisji**, co mogło skutkować obniżeniem kosztu finansowania w tym segmencie. Spadek ten sugeruje poprawę warunków finansowania dla bardziej renomowanych emitentów.

Rozkład rentowności (średnia za czerwiec) obligacji korporacyjnych na Catalyst



Źródło: Bloomberg, BM Pekao; stan na 30.06.2026 r.

- Należy zauważyć, że rozkład średniej rentowności wszystkich obligacji korporacyjnych na Catalyst (z uwzględnieniem emisji w walutach obcych) jest bardzo szeroki, a 80% jego wartości kształtuje się w przedziale 4,63% do 8,09%. **Największe skupienie pod względem dochodowości obligacji znajduje się w przedziale do 5,72%** w którym to mieści się łącznie ponad 3/4 wartości analizowanych emisji. Rentowność jedynie 4 emisje obligacji kształtowała się powyżej 15% i były to instrumenty wyemitowane przez GHELAMCO INVEST (GHE0128, GHE0728, GHE1027, GHE1128).
- **Na koniec roku grupę 10% obligacji o najniższej średniej rentowności YTM (mid) tworzyły przede wszystkim obligacje instytucji finansowych, głównie emisje strategicznych spółek z udziałem Skarbu Państwa** takich jak PKOBP, PEKAO, PZU oraz PGE. Wśród nich nie brakowało emisji w EUR. Niską dochodowość w PLN wykazywały również obligacje operatora sieci PLAY oraz paliwowego Anwimu chemicznej PCC Rokita i platformy zakupowej Allegro.

Obligacje korporacyjne o najniższej rentowności w czerwcu

Seria	Emitent	Rentowność YTM [%]	Waluta	Średni obrót na sesję [tys. zł]
PLY1226	P4 SP. Z O.O.	1,77	PLN	8,2
PKO0628	PKO BP	3,46	EUR	0,0
ANW1126	ANWIM	3,71	PLN	0,3
PEO0930	PEKAO	3,78	EUR	0,0
PCR1026	PCC ROKITA	4,06	PLN	2,0
PEO1127	PEKAO	4,28	EUR	0,0
PKO0827	PKO BP	4,31	PLN	264,9
PZU0727	PZU	4,38	PLN	489,1
PGE0529	PGE	4,41	PLN	7,6
PEO1027	PEKAO	4,54	PLN	268,8
ALE0630	ALLEGRO.EU	4,58	PLN	7,3
PKO0229	PKO BP	4,63	PLN	110,3

Źródło: Bloomberg, BM Pekao; stan na 30.06.2026 r.

- Pomimo dramatycznego wzrostu rentowności w pojedynczych sektorach - jak w przypadku rynku nieruchomości w związku z problemami Ghelamco - dane zagregowane nie pokazują ogólnej eskalacji ryzyka kredytowego na rynku. Wręcz przeciwnie, wskazują na pewne uspokojenie nastrojów i możliwy wzrost popytu na stabilniejsze papiery dłużne. Rozstęp pomiędzy pierwszym a trzecim kwartylem rentowności (50% ogółu obligacji) pozostaje bowiem względnie stały (~2 pkt. proc.) i podąża za trendami oczekiwań co do poziomu stóp procentowych.
- **Można zatem wnioskować, że problemy wybranych emitentów - choć mocno wpływają na rentowności sektorowe - nadal nie przekładają się bezpośrednio na rynek jako całość**, który w ostatnich miesiącach pokazuje większą selektywność i koncentrację na jakości kredytowej.

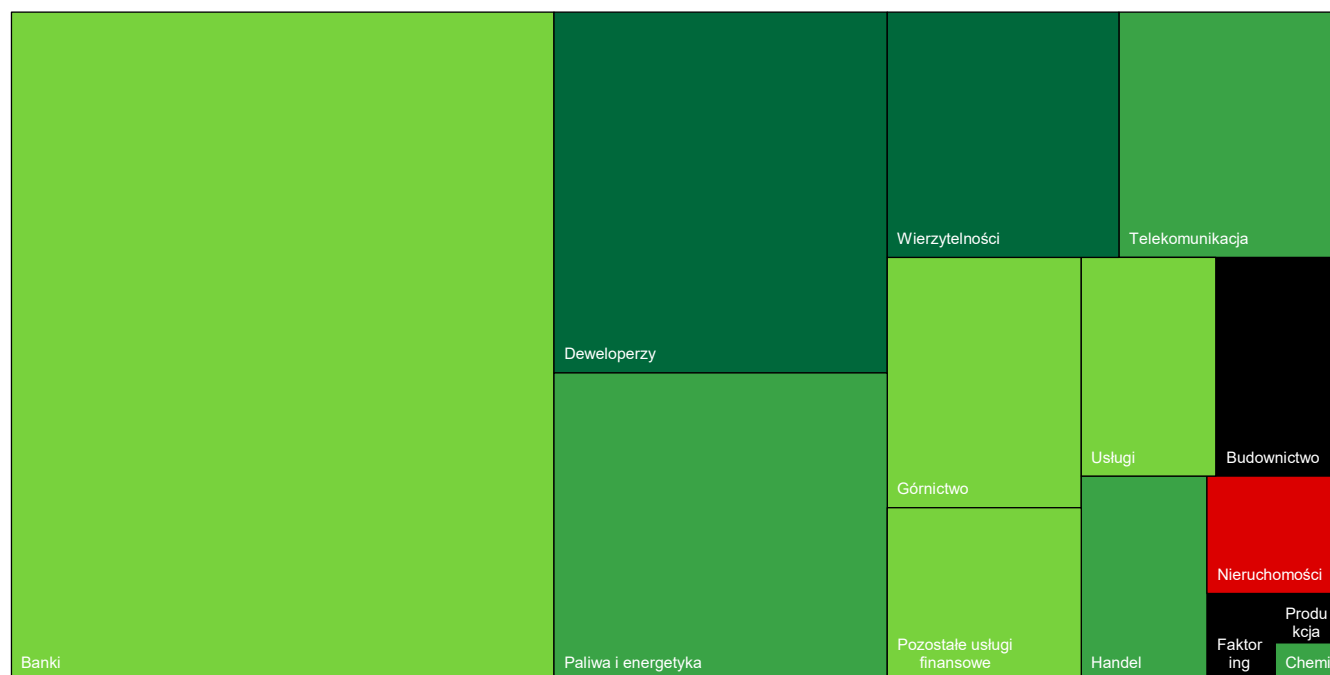
Obligacje korporacyjne w PLN - ujęcie sektorowe

Dane sektorowe z rynku Catalyst na koniec czerwca 2026 r. pokazują znaczące zróżnicowanie zarówno pod względem wartości emisji, jak i przeciętnego kosztu finansowania mierzonego jako rentowność do wykupu dla średniej z ofert kupa i sprzedaży (YTM mid). Wśród sektorów prywatnych pod względem sumy wartości emisji w walucie krajowej (PLN) **wyróżniają się: banki (31,45 mld zł), deweloperzy (10,40 mld zł) oraz paliwa i energia (8,90 mld zł), co świadczy o dominacji dużych i kapitałochłonnych branż.** Z kolei najwyższe rentowności (YTM mid) odnotowano w sektorach o wyższym profilu ryzyka: nieruchomości (28,53%), produkcja (7,82%) oraz budownictwo (7,34%) i faktoring (7,10%). Z kolei najniższy koszt finansowania występuje w sektorze pozostałe usługi finansowe (4,62%), górnictwo (4,73%), banki (4,78%), chemia (5,14%) i handel (5,20%), co odzwierciedla wyższą wiarygodność kredytową emitentów z tych branż. Analiza ta potwierdza, że na rynku Catalyst utrzymuje się silna segmentacja kosztu finansowania, ściśle skorelowana z oceną ryzyka branżowego i charakterystyką emitentów.

- W II kwartale 2026 r. obserwowaliśmy stabilizację rentowności obligacji korporacyjnych na rynku Catalyst. Większość sektorów nie odnotowała istotnych zmian YTM, co można odebrać jako uspokojenie po burzliwym marcu i ponowne skupienie na ryzyku kredytowym w poszczególnych branżach.
- Wzrostu rynkowego kosztu finansowania doświadczyły nieliczne branże na rynku Catalyst, ale to sektor nieruchomości ponownie znalazł się w centrum uwagi inwestorów z powodu gwałtownego wzrostu rentowności, który w czerwcu wyniósł aż 28,53% - wobec około 20% w lutym. Głównym źródłem tego skoku była kontynuacja problemów Ghelamco, kluczowego emitenta obligacji w tym segmencie. **Przecena obligacji Ghelamco była efektem utrzymujących się obaw o płynność.** Ostatnie wydarzenia powodują jednak, że posiadacze obligacji Ghelamco mogą na chwilę odetchnąć. Borykający się z zadłużeniem deweloper jest bowiem w trakcie sprzedaży flagowego biurowca The Bridge szwedzkiej spółce Eastnine. Wstępną wartość transakcji ustalono na 260 mln EUR, czyli ponad 1,1 mld zł, a proces powinien zostać zamknięty pod koniec tego roku. W maju Ghelamco ujawniło, że wartość kredytu zaciągniętego na budowę The Bridge to blisko 142 mln EUR. To jednak nie koniec trudnej sytuacji emitenta. W tej chwili w obrocie na Catalyst jest siedem serii papierów Ghelamco, a najbliższy i największy wykup wypada w marcu 2027 r. (405 mln zł).
- Trend spadkowy widoczny był natomiast w sektorze telekomunikacyjnym. Przeciętna rentowność spadła tu z 5,87% w grudniu do 5,43% w czerwcu. Jest to wyraźny sygnał odbudowy zaufania do sektora finansowego, zwłaszcza po wyjaśnieniu sporu właścicielskiego w Cyfrowym Polsacie. W tym samym kierunku podążała dochodowość papierów spółek chemicznych, choć tu - z uwagi na ograniczoną liczbę płynnych serii - trudno mówić o spadku premii za ryzyko w branży.
- Warto też zwrócić uwagę na sektor paliwowo-energetyczny, który od wybuchy konfliktu na Bliskim Wschodzie okazał się jednym z najbardziej odpornych na zawirowania rynkowe. W II kw. 2026 r. przeciętne rentowności papierów przedstawicieli tej branży spadły do poziomu 4,62% czyli nieznacznie tylko wyższego od tych, jakie widzieliśmy przed wojną Iran-USA (w lutym było to 4,40%). Sektor ten, mimo konfliktu i działań rządowych zmierzających do stabilizacji cen paliw w kraju, postrzegany jest jako relatywnie odporny na wahania makroekonomiczne i oferujący stabilne przepływy pieniężne.

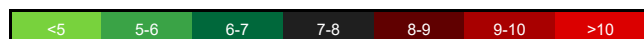
Dane z ostatnich II kw. 2026 r. wskazują zatem na **względłą stabilizację rynku**. Sektory o solidnych fundamentach i przewidywalnych wynikach (finanse, paliwa i energetyka) cechują się niskimi rentownościami, mimo piętrzących się ryzyk zewnętrznych oraz zmiany oczekiwań co do kierunku polityki pieniężnej w Polsce, natomiast segmenty o podwyższonym ryzyku (nieruchomości, faktoring) mierzą się ze wzrostem rynkowego kosztu finansowania. Taka sytuacja może sprzyjać dalszemu odpływowi kapitału z mniej stabilnych (pod kątem przepływów pieniężnych) segmentów w kierunku defensywnych branż.

Rentowności obligacji PLN w podziale na sektory - ostatni kwartał



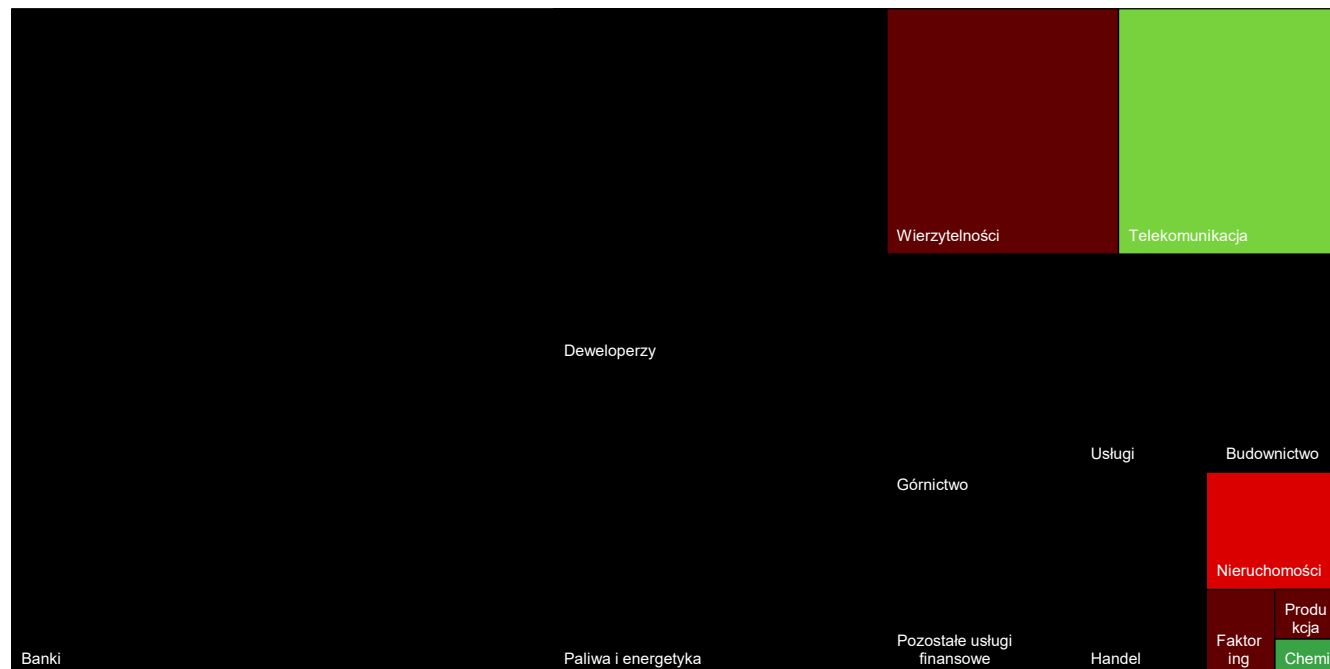
Wielkość prostokąta: wartość emisji w przeliczeniu na PLN (stan na 30.06.2026 r.)

Wypełnienie: średni ważony wartością emisji poziom rentowności w danym sektorze w ostatnim miesiącu analizy



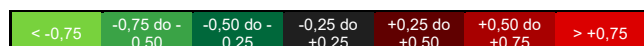
Źródło: BM Pekao

Zmiana rentowności obligacji w PLN, w podziale na sektory (kwartał / kwartał)



Wielkość prostokąta: wartość emisji w przeliczeniu na PLN (stan na 30.06.2026 r.)

Wypełnienie: 3-miesięczna zmiana średniego ważonego wartością emisji poziomu rentowności w danym sektorze (p.p.)



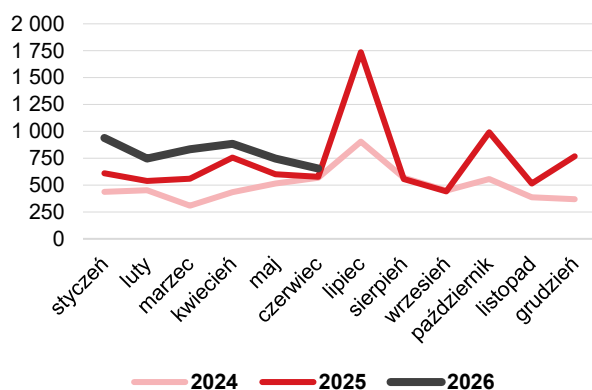
Źródło: BM Pekao

Obroty

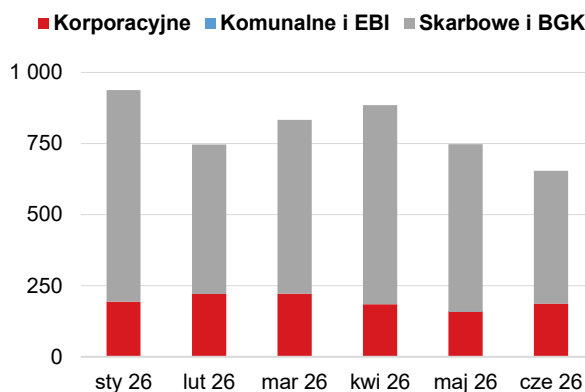
Obligacje korporacyjne - spojrzenie rynkowe

- W II kw. 2026 r. obrót sesyjny na rynku Catalyst był wyższy r/r, z przeciętnym miesięcznym poziomem wynoszącym 762,4 mln zł, co było jednak wynikiem niższym od 12-miesięcznej średniej (817,7 mln zł) o -6,8%. W kwietniu wartość obrotów sesyjnych była najwyższa od stycznia i wyniosła 884,7 mln zł, istotnie powyżej wspomnianej średniej oraz r/r, przy niemal całkowitym braku transakcji pakietowych. Wpisywało się to w sezonowo niższe zaangażowanie inwestorów. Dość powiedzieć, że w czerwcu aktywność znacząco zmalała - odnotowano 654,4 mln zł obrotu (i 28,6 mln zł transakcji pakietowych), co było najniższą wartością w tym roku.
- Obroty obligacji korporacyjnych (bez Skarbu Państwa, BGK / Komunalnych i EBI / PFR) były względnie wysokie (średnio miesięcznie 176,4 mln zł), ale z uwagi na sezonowość uplasowały się -4,5% poniżej średnich rocznych (184,8 mln zł).
- Patrząc przez pryzmat typu emitentów w II kwartale utrzymane zostały dotychczasowe tendencje. W okresie kwiecień-czerwiec **sektor poza-korporacyjny (Skarbu Państwa, BGK / Komunalnych i EBI / PFR) pozostawał dominujący**, generując ponad 3/4 całkowitego obrotu na Catalyst.

Wartość obrotów CATALYST - ujęcie sezonowe (mln zł)



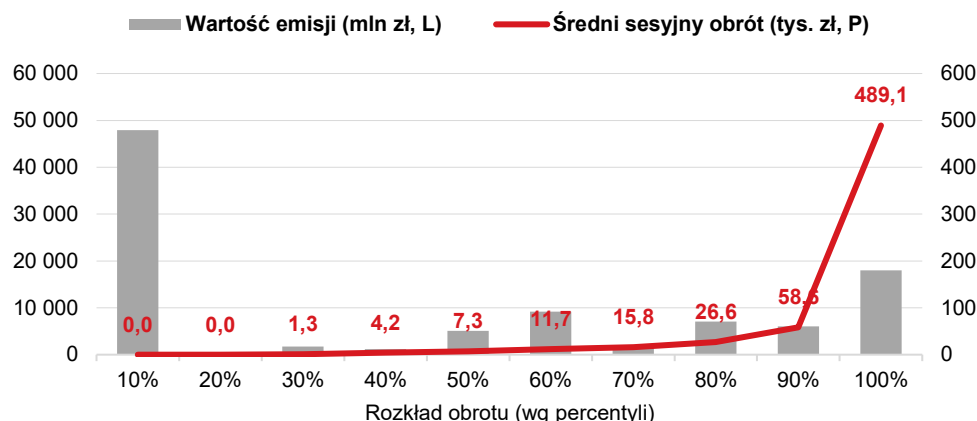
Wartość obrotów CATALYST - podział na segmenty (mln zł)



Źródło: BM Pekao, Catalyst

- Mimo wzrostu sumarycznego obrotu obligacjami korporacyjnymi na Catalyst rynek ten wciąż odznacza się silną koncentracją - **zdecydowana większość emisji cechuje się bardzo niską płynnością** (ponad 20% serii nie miało obrotu w całym trzymiesięcznym kresie analizy), podczas gdy ostatni decyl (10% największych emisji) generuje średni sesyjny obrót na poziomie powyżej 58,6 tys. zł.
- Niemal połowa notowanych emisji nie była przedmiotem istotnego obrotu, co widać po zerowej lub marginalnej aktywności. Oznacza to, że **tylko niewielka grupa dużych emisji odpowiada za realną płynność rynku**, a pozostałe pełnią głównie funkcję inwestycji pasywnych, o ograniczonej dostępności w praktyce dla rynku wtórnego.

Rozkład obrotów (średnia sesyjna w II kw. 2026 r.) obligacji korporacyjnych na Catalyst

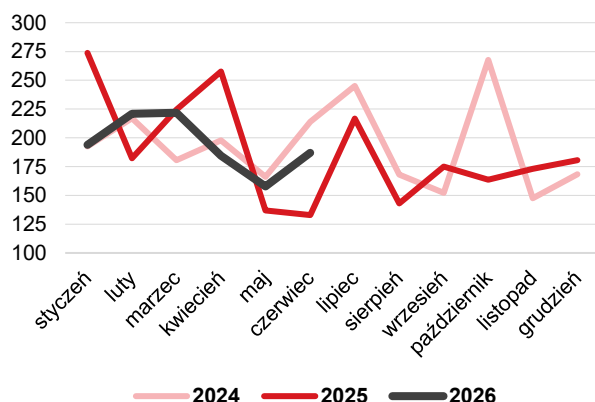


Źródło: Bloomberg, BM Pekao; stan na 30.06.2026 r.

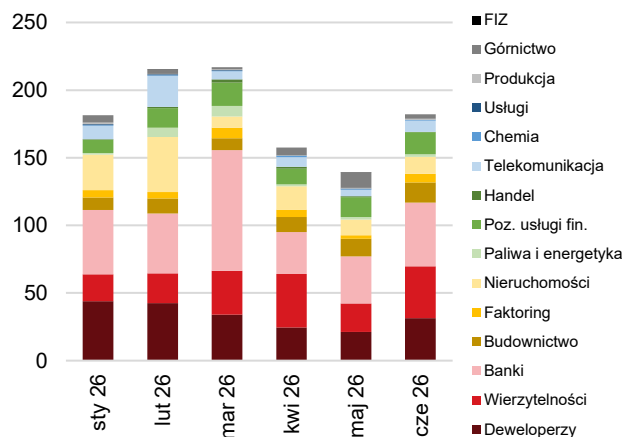
Obligacje korporacyjne - ujęcie sektorowe

- Analiza skumulowanego obrotu obligacjami korporacyjnymi na rynku Catalyst w II kw. 2026 r., z podziałem na sektory wskazuje, że **najbardziej płynnymi sektorami - zarówno pod względem liczby serii, jak i wartości obrotów - pozostają deweloperzy, banki oraz sektor wierzytelności**. Deweloperzy utrzymali najwyższą liczbę instrumentów (107 serii), choć ich średniomiesięczny obrót kontynuował trend spadkowy - z 40,1 mln zł w pierwszym kwartale do 25,7 mln zł w kwartale drugim. Banki z kolei, mimo mniejszej liczby serii (41), utrzymały największe wartości miesięcznego obrotu (średnio 37,7 mln zł), choć i tu widać było sezonowy spadek intensywności (w I kw. było to 60,3 mln zł).
- Sektor nieruchomości wyróżnia się na tle pozostałych istotnym udziałem w obrotach na rynku Catalyst w analizowanym okresie - mimo stosunkowo niewielkiej liczby serii (20 instrumentów). **Wzmocniona aktywność inwestorów w tej branży była w dużej mierze efektem napięć związanych z sytuacją finansową spółki Ghelamco**, której obligacje znalazły się w centrum uwagi rynku.
- Z pozostałych sektorów zauważamy silne wahania obrotu obligacjami podmiotów działających w sektorze górniczym - od 2,9 mln zł w czerwcu do 11,3 mln zł w maju (efekt znakomitego raportu kwartalnego KGHM). Sektory takie jak budownictwo i faktoring mają umiarkowaną liczbę serii i obrót, bez wyraźnego trendu. Sektory niszowe (np. usługi, produkcja, chemia, handel i usługi) charakteryzują się niską liczbą instrumentów i marginalnymi obrotami.

Wartość obrotów CATALYST - obligacje korporacyjne (mln zł)



Wartość obrotów CATALYST - podział sektorowy (mln zł)



Źródło: BM Pekao, Catalyst

Obligacje korporacyjne - spojrzenie na emitentów

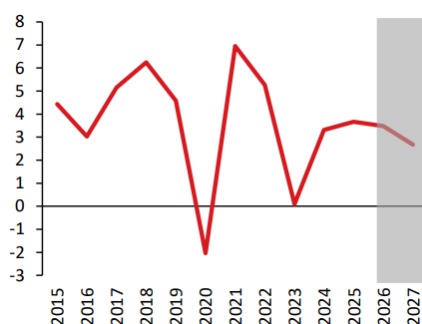
- **W zakresie emitentów, sumarycznie w II kw. 2026 r., na czele obrotów plasowały się instytucje finansowe** - na szczycie zestawienia znajdują się odpowiednio Alior Bank (47,2 mln zł) oraz Kruk (43,9 mln zł). Sektor ten, reprezentowany również przez m.in. PZU, Pekao BP, Pekao, Bank Millennium czy Erste Bank Polska i łącznie odpowiada za bardzo istotną część aktywności na rynku Catalyst (ok. 1/3 skumulowanego obrotu w II kw.). Oznacza to, że obligacje tych instytucji cieszą się dużą płynnością i zaufaniem inwestorów.
- Wysokie miejsce zajmują emitenci z sektora nieruchomości, m.in.: Ghelamco Invest (32,2 mln zł), Cavatina Holding (31,5 mln zł), Marvipol (14,8 mln zł), Echo Investment (8,4 mln zł), Victoria Dom, Polski Holding Nieruchomości, Unibep, Ronson, Lokum Developer, Dom Development i inni. Obecność tak wielu spółek z tego sektora i ich wysoki obrót potwierdza wcześniejsze wnioski: **inwestorzy aktywnie reagowali na wydarzenia w branży nieruchomości**, szczególnie te związane z napięciami wokół Ghelamco.
- Uwagę zwraca wysoka pozycja KRUK (43,9 mln zł, 2. miejsce w zestawieniu najchętniej handlowanych obligacji) oraz BEST (41,6 mln zł, miejsce 2.) i PRAGMA GO (12,1 mln zł, miejsce 12.), co wskazuje na duże zainteresowanie obligacjami firm działających w sektorze zarządzania wierzytelnościami. Może to być efektem wciąż wysokiej rentowności obligacji tych spółek, które zachęca do handlu tymi papierami.
- Innym przykładem sporego zainteresowania były obligacje Cyfrowego Polsatu (18,3 mln zł, miejsce 10.), gdzie rozwiązanie konfliktu właścicielskiego doprowadziło do ożywienia popytu w końcowej fazie minionego kwartału (7,1 mln zł obrotu w samym czerwcu).
- Na końcu zestawienia znajduje się wiele firm z zerowym lub bliskim zeru obrotem - mimo posiadania wyemitowanych obligacji. Dotyczy to m.in. takich spółek jak Orlen, Allegro, Żabka, Murapol i Develia (poniżej 1 mln zł) czy Archicom, Dom Development i PGF. Brak płynności papierów wymienionych emitentów wskazuje na ograniczone zainteresowanie inwestorów wtórnym obrotem tymi instrumentami.

Sekcja Makroekonomiczna

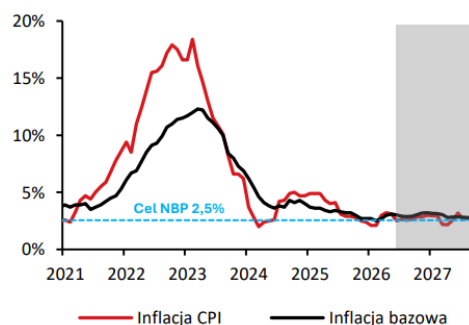
Wzrost gospodarczy

- Na podstawie danych miesięcznych za kwiecień i maj oraz prognoz na czerwiec możemy szacować, że **wzrost PKB przyspieszył w II kwartale z 3,4 do 3,8% r/r**, nieco powyżej naszych pierwotnych założeń. Mieści się to jednak w granicach wyznaczonych przez wskaźniki koniunktury czy stromiznę krzywej. Nasze prognozy wzrostu PKB w całym 2026 i 2027 r. nie zmieniają się.

Wzrost PKB i jego prognoza (% r/r)



Inflacja CPI vs. inflacja bazowa (% r/r)



Źródło: GUS, Macrobond, Pekao Analizy, stan na dzień 09.07.2026 r.

Inflacja

- **Deeskalacja napięć na Bliskim Wschodzie sprowadziła rynkowe ceny ropy naftowej niemal do poziomów sprzed wybuchu konfliktu**, co skłoniło rząd do całkowitego wygaszenia od lipca programu CPN. Dzięki efektowi wysokiej bazy i spadkowi cen surowca wpływ lipcowych zmian podatkowych na roczną inflację będzie jednak mniej widoczny. I nawet gdyby podwyższone ceny paliw ponownie stały się problemem, ryzyko szerokiego przeniesienia impulsu kosztowego na całą gospodarkę jest dziś wyraźnie mniejsze niż przed kilkoma laty.
- Łyżką dziegciu pozostaje inflacja bazowa, która utrzyma się w najbliższych miesiącach w pobliżu 3,0% r/r i nadal stanowi główny argument przeciw obniżkom stóp procentowych jeszcze w tym roku.
- Dwa kolejne miesiące niższych od oczekiwań odczytów inflacji oraz słabsze przełożenie kryzysu paliwowego na krajowe ceny **zepchnęły nasze oczekiwania inflacyjne w dół**. Oczekujemy, że w drugiej połowie roku inflacja będzie kształtować się w przedziale 2,5-3,0% r/r.

Rynek pracy

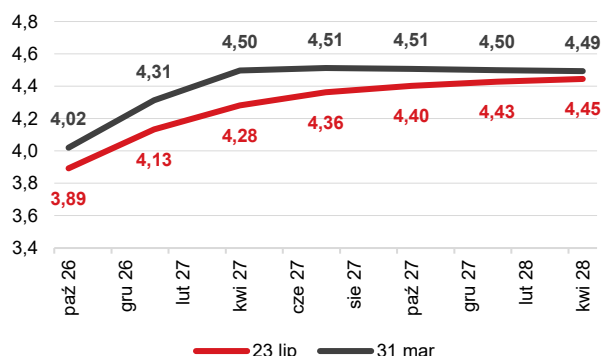
- **Nic nowego na krajowym rynku pracy.** Płace, po odjęciu czynników jednorazowych, pozostają w trendzie spadkowym. Zatrudnienie utrzymuje stabilne tempo spadku, a stopa bezrobocia wraca do „normalnych” wahań po chwilowym zaburzeniu przez cięcia finansowania programów aktywizacyjnych. Nic nie wskazuje na to, by te tendencje miały się zmienić w najbliższym czasie. Rynek pracodawcy nadal będzie pchał dynamikę płac w dół i z tego samego względu zatrudnienie nie ma większych szans na regenerację w najbliższym czasie. Stopa bezrobocia powinna podążać za wzorcem sezonowym.

Polityka pieniężna

- **Od niemałego zacieśnienia do niewielkiego złagodzenia polityki pieniężnej** - zmiany wycen rynkowych przyszłych ruchów RPP były w ostatnich tygodniach znaczące. Zewnętrzne uwarunkowania nie sprzyjają na razie cięciom stóp NBP: banki centralne na świecie generalnie podwyższają stopy procentowe lub zmierzają w tą stronę. Spodziewamy się więc, że stopy procentowe zostaną utrzymane bez zmian do końca roku. Okienko do obniżek otworzy się ponownie w 2027 r. Spodziewamy się, że wówczas NBP zetni stopy procentowe o 50 pb, do 3,25%.

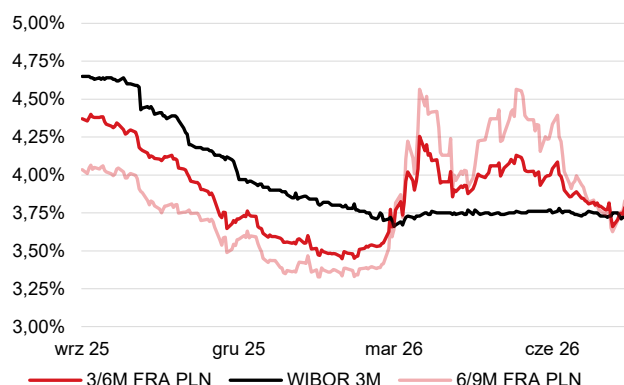
Podstawowa stopa procentowa w Polsce nadal na poziomie 3,75%. Oczekiwana stabilizacja.

Polska - implikowany poziom stóp na bazie kontraktów FRA [%]



Kontrakty FRA zakładają, stopę 3M w okolicy 3,75% przez cały 2026 r. (brak zmian).

Polska - kontrakty FRA



Źródło: BM Pekao, stan na dzień 23.07.2026 r

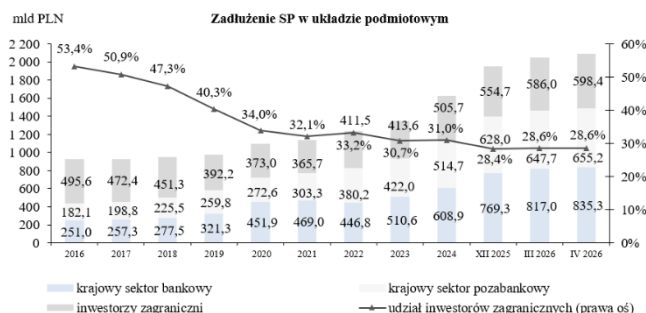
Zadłużenie Skarbu Państwa

- Zadłużenie Skarbu Państwa (SP) na koniec kwietnia 2026 r. wyniosło 2.088.843,6 mln zł, co oznaczało wzrost o 38.129,9 mln zł (+1,9%) w kwietniu 2026 r. i wzrost o 136.903,8 mln zł (+7,0%) w porównaniu z końcem 2025 r.
- W kwietniu 2026 r. udział długu w walutach obcych w całym długu SP wyniósł 20,3%, tj. wzrósł o 0,1 pkt proc. m/m i spadł o 0,1 pkt proc. w porównaniu z końcem 2025 r.
- W kwietniu 2026 r. udział nierezydentów w długu SP wyniósł 28,6%, co oznaczało wzrost o 0,07 pkt proc. m/m i wzrost o 0,2 pkt proc. w porównaniu z końcem 2025 r.

Zadłużenie Skarbu Państwa według kryterium miejsca emisji



Zadłużenie Skarbu Państwa według kryterium rezydenta



Źródło: Ministerstwo Finansów

Podsumowanie

Okres	2025				2026			
	1 kw	2 kw	3 kw	4 kw	1 kw	2 kw	3 kw	4 kw
Sfera realna								
PKB (% r/r)	3,2	3,3	3,8	4,1	3,5	3,8	3,4	3,3
Konsumpcja prywatna	2,6	4,5	3,5	4,3	3,3	3,1	3,0	2,8
Inwestycje	5,9	-2,5	6,8	6,6	2,4	5,0	8,0	11,0
Eksport netto (wpływ na PKB, w pp)	-0,8	-0,7	0,1	-0,3	-0,1	1,4	0,2	-0,9
Wzrost płac w sektorze przedsiębiorstw	8,3	8,9	7,4	7,4	6,3	5,5	5,4	5,0
Stopa bezrobocia	5,4	5,1	5,5	5,6	6,1	5,9	5,9	5,8
Inflacja								
Inflacja CPI (% r/r, średnio w kwartale)	4,9	4,1	3,0	2,6	2,4	2,9	2,6	2,9
Inflacja bazowa (% r/r)	3,6	3,4	3,2	2,8	2,6	3,0	2,9	3,1
Inflacja PPI (% r/r)	-1,1	-1,5	-1,3	-2,3	-1,1	2,0	2,1	2,8

Kolorem szarym zaznaczono komórki z prognozami
 Źródło: Bank Pekao, stan na 14 lipca 2026 r.

Istotne wydarzenia i zmiany

- **Wojna w Zatoce nie zostanie wznowiona.** Nawet pobieżny rzut oka na rentowności długoterminowych obligacji nie pozostawia wątpliwości co do trendu. Kierunek jest jasny, kolejne korekty coraz krótsze i płytsze, zaś ataki na kluczowe poziomy oporu - coraz częstsze. Jednocześnie, żaden z argumentów za wysokimi stopami procentowymi (w tym na długim końcu) nie stracił mocy. Ostatnia eskalacja w Zatoce Perskiej i wynikające z niej wzrosty cen ropy naftowej dostarczyła tylko kolejnego pretekstu do wyprzedaży papierów skarbowych i przesuwania oczekiwanej ścieżki stóp w górę. Zapewne skończy się powrotem do stołu negocjacyjnego i wznowieniem dostaw ropy, ale nie - odwróceniem trendów na rynkach stopy procentowej, walut i akcji.
- **Wielka desynchronizacja.** Największy problem na styku makroekonomii i rynków, jaki obecnie widzimy, to rozjazd trajektorii wzrostu gospodarczego, inflacji i stóp procentowych między trzema najważniejszymi dla nas gospodarkami (USA, strefa euro, Polska). Inflacja zakotwiczyła się powyżej celu w USA, ale zmierzała do celu w strefie euro i w Polsce. Wzrost gospodarczy prawdopodobnie przyspieszy w USA, ale wyhamuje w Europie i będzie stabilny w Polsce. Stopy procentowe mają spore szanse wzrosnąć w USA, już wzrosły w strefie euro, ale nie wzrosną w Polsce (a spekulacje na temat obniżek się nasilają).

Nie ma więc jednej narracji pasującej w 100% do każdej z głównych gospodarek i musimy rozważyć konsekwencje takiej desynchronizacji. Dotyczą one przede wszystkim kursów walutowych i ruchy z ostatnich tygodni w dużej mierze to odzwierciedlają. Jastrzębi Fed i wahający się (przynajmniej w percepcji rynków) Fed to recepta na niższe EUR-USD. Utrzymanie nieco bardziej restrykcyjnej polityki pieniężnej na rynkach rozwiniętych przy stabilnym nastawieniu w Polsce (i wygaszeniu oczekiwań dotyczących jej zacieśnienia) to z kolei recepta na słabszego złotego. W obydwu przypadkach przestrzeń do kontynuacji ruchów jest znaczna, choć wymaga złamania ważnych technicznych poziomów.

- **Jakie dane sprawdzać na wakacjach?** Okres wakacyjny normalnie nie sprzyja wielkim zwrotom na rynkach, ale ich nie wyklucza. Przed nami dwa miesiące publikacji danych, które pomogą rozstrzygnąć losy desynchronizacji. Po pierwsze, dane z amerykańskiego rynku pracy (i nie tylko) powinny wzmocnić wrażenie, że ta gospodarka zasługuje na dawkę monetarnego zacieśnienia. Po drugie, europejskie dane o inflacji dostarczą uzasadnienia dla odwołania drugiej podwyżki stóp EBC - wydaje się, że EBC powinien w tej sytuacji po prostu pozwolić tym oczekiwaniom po cichu uschnąć.

Nadchodzące istotne wydarzenia na kolejny kwartał i ich możliwy wpływ rynek

Kluczowe publikacje makroekonomiczne

- **Produkcja przemysłowa (odczyt za czerwiec).** Produkcja przemysłowa w czerwcu wzrosła o 7,6% r/r, nieznacznie powyżej konsensusu. Przyspieszenie produkcji jest związane przede wszystkim z korzystnym kalendarzem - różnica dni roboczych wahała się z -1 do +1 r/r - w czerwcu produkcja nie nabrała bowiem żadnego dodatkowego impetu. Po wyłączeniu czynników sezonowych i kalendarzowych produkcja przemysłowa praktycznie nie zmieniła się (+0,1% m/m).
- **Sprzedaż detaliczna (odczyt za czerwiec).** Sprzedaż detaliczna zaskoczyła ponownie w górę, rosnąc o 6,2% r/r (ok. 1 pkt. proc. szybciej niż zakładały prognozy). Po paru miesiącach zaburzeń sprzedaż detaliczna odbudowała się zarówno pod względem dynamiki, jak i struktury. To wróży konsumpcji prywatnej lepiej niż sądziliśmy parę miesięcy temu, choć warto pamiętać o tegorocznym spadku siły nabywczej konsumentów i słabości konsumpcji usług.
- **Inflacja CPI (odczyt za czerwiec).** Wskaźnik inflacji CPI drugi miesiąc z rzędu zaskoczył niższym od oczekiwań odczytem. Zgodnie ze wstępnym szacunkiem inflacja spowolniła w czerwcu do 2,5% r/r z 3,1% w maju. Finalne dane GUS potwierdziły ten odczyt. Podobnie jak przed miesiącem, za pozytywne zaskoczenie odpowiadały przede wszystkim kategorie niebazowe. Głównym czynnikiem obniżającym inflację były ceny paliw, które spadły o ponad 7% m/m. Presji inflacyjnej nadal nie generują również ceny żywności, które były o 0,7% niższe niż przed rokiem. Jedyną łyżką dziegciu w obecnym obrazie inflacyjnym jest inflacja bazowa, która utrzymuje się na podwyższonym poziomie ok. 3,0% r/r.
- **Płace w sektorze przedsiębiorstw (odczyt za czerwiec).** Czerwcowy wzrost wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw o 5,9% r/r wobec konsensusu 5,5% uznajemy za jednorazowe przyspieszenie. Skąd to wiemy? Policzyliśmy, że dynamika płac wyniosłaby 5,4% r/r, gdyby nie wkład przetwórstwa przemysłowego. W szczególności, dane sugerują, że najbardziej przekonującym wyjaśnieniem czerwcowego przyspieszenia, odpowiadającym za prawie połowę wczorajszego zaskoczenia, są premie/podwyżki w koncernach paliwowych. Z kolei co do zatrudnienia, w czerwcu z polskiej gospodarki ubyło 2 tys. etatów w skali miesiąca, co oznacza spadek zatrudnienia o 0,9% r/r.
- **Stopa bezrobocia (nasza prognoza czerwiec: 5,8%).** Uważamy, że w czerwcu stopa bezrobocia spadała do 5,8% z 5,9% w maju. To zmiana bliska sugerowanej przez wzorzec sezonowy. Wpływ zmniejszenia finansowania programów aktywizacyjnych w naszej ocenie jest już prawie niezauważalny.

Przetargi i podaż obligacji skarbowych

Potrzeby pożyczkowe Skarbu Państwa na 2026 rok są rekordowo wysokie - kwota brutto to ok. 690 mld zł, a potrzeby netto przekraczają 422 mld zł. Dzięki sprawnemu prefinansowaniu oraz regularnym emisjom, na koniec czerwca 2026 roku stopień sfinansowania tegorocznych potrzeb pożyczkowych brutto wynosi już około 63%, a stan środków na rachunkach budżetowych przekracza 250 mld zł. **Plany na III kwartał 2026 roku:**

- Podaż obligacji skarbowych (rynek krajowy):
 - Przetargi sprzedaży: Resort planuje przeprowadzić siedem lub osiem przetargów o łącznej planowanej podaży w wysokości 60-100 mld zł. Struktura oferty będzie dostosowywana do bieżących warunków rynkowych.

- Przetargi zamiany: W planach na III kw. są jeden lub dwa przetargi zamiany - do odkupu oferowane będą obligacje zapadające w latach 2026-27.
- W lipcu zaplanowano trzy przetargi sprzedaży (nie przewiduje się przetargów zamiany). W ofercie znajdują się m.in. serie: OK0129, NZ0331, PS0731, DS0436, NZ0936 (oraz opcjonalnie obligacje typu IZ)
- Podaż bonów skarbowych: Emisje będą realizowane elastycznie w zależności od potrzeb budżetowych i sytuacji rynkowej.
- W III kwartale 2026 roku Bank Gospodarstwa Krajowego zamierza skupić się na prefinansowaniu przyszłorocznych potrzeb funduszu i zaplanował sześć przetargów sprzedaży obligacji na rzecz Funduszu Przeciwdziałania COVID-19. Uwaga: Na przetargach BGK zaoferuje serie FPC0229, FPC0231, FPC0332 i FPC0235, a także dopuszcza emisję nowych papierów opartych na nowym wskaźniku POLSTR.

Zmiany w poziomie stóp procentowych

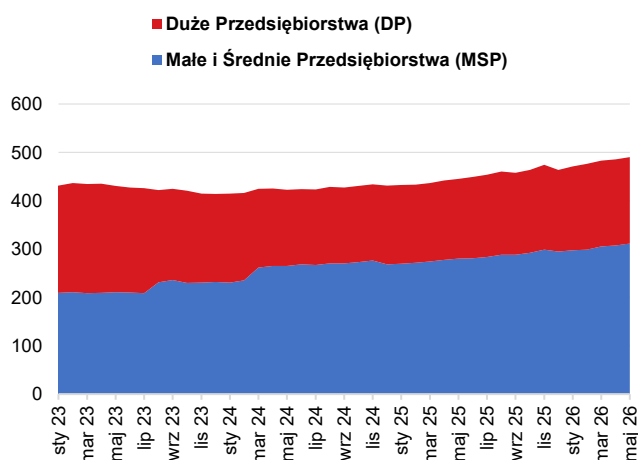
- **Polska (RPP):** Według opisu dyskusji (minutes) z czerwcowego posiedzenia Rada Polityki Pieniężnej oceniała perspektywy inflacji jako mocno niepewne, nawet w krótkim okresie. Wskazywano jednocześnie, że skala szoku surowcowego jest znacznie mniejsza w 2022 r., a płace dalej stopniowo hamują. To skłania RPP by w najbliższym czasie jedynie obserwować sytuację. Zmiany stóp są w tym roku są zatem bardzo mało prawdopodobne. Co innego w 2027 r. Lipcowy „Raport o inflacji” NBP - cykliczna publikacja zawierająca projekcje makroekonomiczne banku centralnego - przedstawił scenariusz dla polskiej gospodarki, który otwiera drogę dla do wznowienia cięć stóp procentowych w przyszłym roku. Zarówno w ujęciu nominalnym (inflacja w celu, od 2027 r. w trendzie spadkowym), jak i realnym (wzrost gospodarczy zgodny z potencjałem, słabnący rynek pracy) nie widać na horyzoncie żadnych czynników, które mogłyby stanowić dla Rady argument przeciwko luzowaniu polityki pieniężnej.
- **Strefa Euro (EBC):** Mimo że czerwcowe wskaźniki PMI dla strefy euro przyniosły lekką poprawę (wzrost do 49,5 pkt.) i zasygnalizowały, że niedawny szok naftowy ma charakter przejściowy i nie rozlewa się na całą gospodarkę, Europejski Bank Centralny pozostaje na jastrzębiej ścieżce. Członkowie Rady Prezesów, w tym Philip Lane, bagatelizują sygnały o hamowaniu presji kosztowej i optymistycznie oceniają koniunkturę, dążąc do kolejnej podwyżki stóp procentowych w obawie przed utrwaleniem inflacji. Taka postawa EBC wydaje się jednak oderwana od napływających danych, które wskazują, że obawy o trwałą inflację mogą być przesadzone, a sam bank wykazuje zaskakująco niski poziom ostrożności wobec realnego stanu europejskiej gospodarki. Nie zmienia to faktu, że za komunikacją EBC podążają też oczekiwania rynkowe, które obecnie oceniają wrześnieową podwyżkę o 25 pb. jako niemal pewną.
- **USA (FED):** Mimo czerwcowego spadku inflacji CPI do poziomu 3,5% r/r, perspektywy stóp procentowych w USA pozostają pod wpływem jastrzębiej retoryki Fed. Nowy szef Rezerwy Federalnej, Kevin Warsh, podczas swojego pierwszego wystąpienia przed Kongresem zadeklarował absolutny brak tolerancji dla podwyższonych cen, obiecując, że inflacja stanie się „przeszłością”. Choć Warsh dostrzega w boomie inwestycyjnym na sztuczną inteligencję kluczowy motor produktywności, to związana z nim „AI-flation” (m.in. wzrost cen oprogramowania o 17,6% r/r w czerwcu) zmusza Fed do ostrożności. Połączenie niższych cen energii z twardym stanowiskiem szefa Fed skłoniło jednak rynki finansowe tylko do przesunięcia oczekiwań na zacieśnianie polityki pieniężnej z jesieni na grudzień, a nie ich całkowitego porzucenia. W rezultacie najbardziej prawdopodobnym scenariuszem jest utrzymanie stóp na obecnym poziomie przez najbliższe miesiące. Podtrzymujemy prognozę, że Fed wstrzyma się z decyzjami aż do samej końcówki roku, kiedy to w grudniu może dojść do ewentualnej podwyżki o 25 pb.

Ryzyko kredytowe w kontekście sytuacji makroekonomicznej

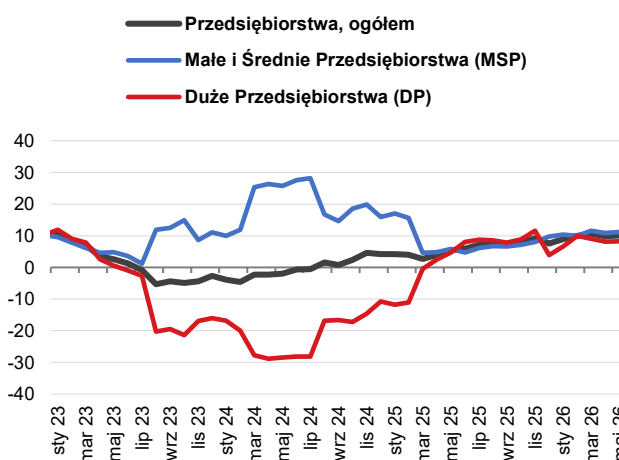
Dynamika akcji kredytowej

- W ostatnich miesiącach obserwujemy oznaki ożywienia - poziom akcji kredytowej wyszedł na nowe maksima, a dynamika kredytów wyraźnie przyspiesza, co potwierdza coraz wyższą skłonność firm do podejmowania nowych przedsięwzięć rozwojowych. Widzieliśmy to już w danych o strukturze PKB za I kw. 2026 r. I choć ożywienie w budownictwie (które odpowiada za największą część nakładów inwestycyjnych w gospodarce) trochę rozczarowuje, to sądzimy, że popyt w innych obszarach (maszyny, środki transportu, software) jest dostatecznie mocny, bo zapewnić solidne wzrosty inwestycji ogółem. Spodziewamy się, że lata 2026-27 przyniosą wzrost inwestycji o 6-7%.
- Wracając do dynamik kredytowych - różnice między segmentami przestały być istotne - wśród dużych podmiotów (DP) widać odbudowę popytu z dynamiką 8-9% r/r. Pozycję liderów wzrostów przejął z kolei sektor Małych i Średnich Przedsiębiorstw (MŚP), który po okresie wyraźnego ograniczenia dostępu do finansowania, ponownie notuje dwucyfrową dynamikę kredytów, co może wynikać zarówno z większej **przychylności banków wobec mniejszych podmiotów, jak i z ożywienia popytu ze strony samych firm**. W świetle tych danych można wnioskować, że polityka monetarna przestała być barierą dla ożywienia akcji kredytowej, a mocne perspektywy gospodarcze wśród przedsiębiorców dodatkowo sprzyjają popytowi na zewnętrzne finansowanie.

Wartość kredytów dla przedsiębiorstw, ogółem



Dynamika popytu na kredyt wśród przedsiębiorstw



Źródło: BM Pekao, KNF

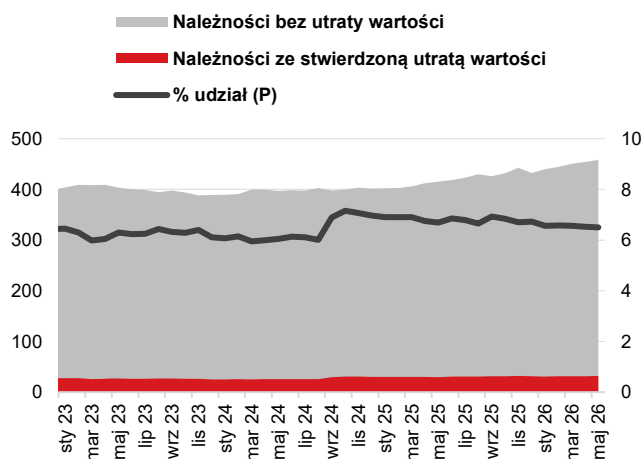
Konwergencja ryzyka kredytowego

- W ostatnich miesiącach obserwujemy wyraźną stabilizację udziału kredytów z utratą wartości w portfelach sektora bankowego. Trend ten jest widoczny zarówno w segmencie dużych przedsiębiorstw (DP) jak i mniejszych podmiotów (MŚP). Dane te sugerują brak presji na jakość aktywów sektora bankowego, co po części jest efektem stabilnych / korzystnych warunków gospodarczych.
- Udział kredytów z utratą wartości wśród MŚP utrzymuje się poniżej poziomu dużych przedsiębiorstw. Przestał to być jednak efekt delewarowania małych i średnich podmiotów w warunkach ograniczonej możliwości absorpcji wzrostu kosztów finansowania. MŚP odznaczają się bowiem mniejszą elastycznością operacyjną w warunkach wysokich stóp procentowych, które obciążają zdolność do obsługi zadłużenia, oraz przy rosnących koszty

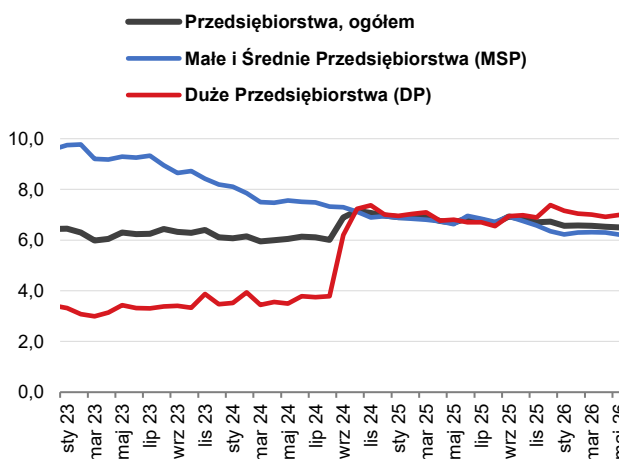
prowadzenia działalności - od cen energii po presję płacową. Obecnie, po cyklu spadku stóp procentowych i wygaszeniu presji inflacyjnej, różnica pomiędzy oboma segmentami zaczyna być na korzyść MŚP.

- W przypadku dużych przedsiębiorstw jakość portfela kredytowego pozostaje względnie stabilna (około 7% udziału wartości kredytów zagrożonych w kredytach ogółem). Nie wymusza to konieczności zaostrzania warunków kredytowych na rynku, co z kolei powinno sprzyjać bardziej ochoczemu podejściu do inwestycji w przyszłości.
- Spadek udziału kredytów z utratą wartości stanowi potencjalne wsparcie dla sektora finansowego. Jeżeli obecne warunki makroekonomiczne - w szczególności będąca w celu inflacja i niższy koszt pieniądza - utrzymają się, banki mogą skłaniać się ku luźniejszej polityce kredytowej i zmniejszaniu rezerw na ryzyko. To z kolei może zwiększyć dostępność finansowania dla firm i pozytywnie odbić się na aktywności inwestycyjnej w przyszłości.

Jakość portfela kredytowego w sektorze bankowym, wartości nominalne ogółem



Należności ze stwierdzoną utratą wartości, rozbieżność według wielkości przedsiębiorstwa



Źródło: BM Pekao, KNF

Makroekonomiczny kontekst implikowanych marż na rynku Catalyst

Wyliczenia implikowanych marż (YTM mid minus WIBOR) dla obligacji w PLN notowanych na rynku Catalyst dostarczają cennych wskazówek na temat wpływu makroekonomicznych czynników na ryzyko kredytowe w różnych sektorach polskiej gospodarki. Analiza tych danych pozwala bowiem zidentyfikować kluczowe trendy i ich powiązania z szerszym kontekstem gospodarczym, takim jak polityka monetarna, cykle koniunkturalne czy zmiany w polityce fiskalnej.

■ Spadek różnicowania w rentownościach

Analiza kwartyli pokazuje, że spread między pierwszym a trzecim kwantylem od grudnia istotnie się obniżył. Sugeruje to spadek nierówności w wymaganej marży ponad rynkową stopę procentową wśród firm, a zatem mniejsze ryzyko przyszłego różnicowania dostępu do kapitału zarówno pod względem sektorowym, wielkościowym jak i właścicielskim. Nie zmienia to jednak obserwacji, że instrumenty większych podmiotów utrzymują mniej zmienny poziom implikowanej marży, podczas gdy mniejsze spółki mogą borykać się z epizodami wyceny wyższego ryzyka.

■ Nieruchomości: wciąż ryzyko indywidualne sektora

Temat bardzo wysokiej implikowanej marży w sektorze nieruchomości (w czerwcu osiągnął poziom 24,60 p.p.) pozostaje aktualny. Głównym źródłem są trwające problemy finansowe Ghelamco, kluczowego emitenta obligacji w tym segmencie i zbliżające się wykupy kolejnych serii. W kontekście polskiej gospodarki, która jeszcze do niedawna zmagala się z wyraźnie malejącą dynamiką sprzedaży mieszkań i spowolnieniem w sektorach biurowym i magazynowym, może to powodować reakcję rynku ograniczającą dostępności finansowania w sektorze. Wysokie marże oznaczają większe ryzyko kredytowe, co może być związane z nadmiernym zadłużeniem deweloperów oraz spadkiem popytu.

■ Budownictwo: Cykle i polityka fiskalna

W sektorze budownictwa widoczna jest stabilizacja implikowanej marży w okolicy 3,5 p.p., co może być związane z umiarkowanym zaufaniem do podmiotów z branży w warunkach trwającego cyklu inwestycyjnego w Polsce, ale już bez wsparcia KPO. Ten sektor jest bowiem szczególnie wrażliwy na makroekonomiczne cykle koniunkturalne oraz politykę fiskalną m.in. planowane wydatki na infrastrukturę. Implikowane marże obligacji z Catalyst sugerują, że budownictwo pozostaje pod wpływem budżetów publicznych i mocnego klimatu gospodarczego w kraju, które powinny stabilizować ryzyko kredytowe w kolejnych okresach.

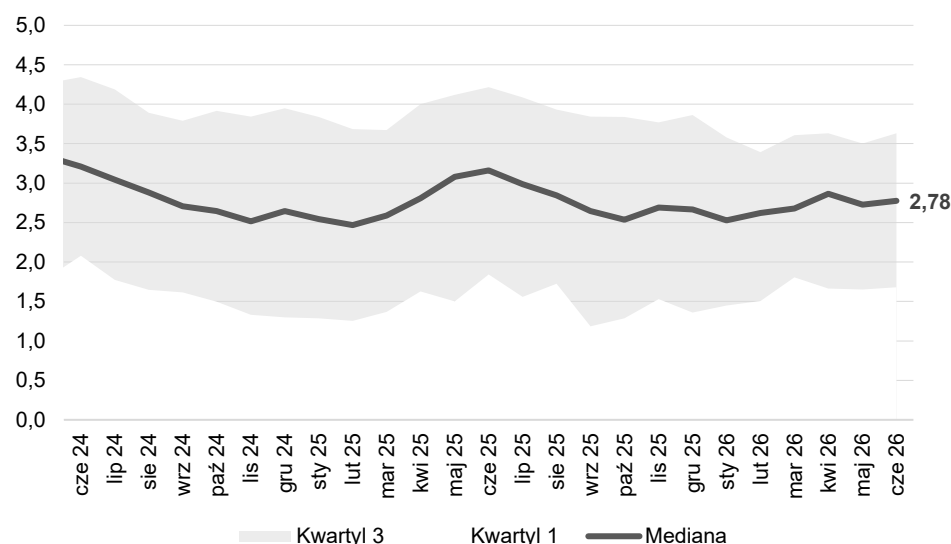
■ Banki i górnictwo: Siła w zmiennym środowisku

Sektory banki i górnictwo wykazują niskie i stabilne marże. W przypadku banków (zwykle jest to ok. 0,9-1,0 p.p.), co może odzwierciedlać wysoką stabilność sektora w warunkach łagodniejszej polityki monetarnej. Z kolei w górnictwie to efekt słabej reprezentacji sektora (dominacja KGHM z udziałem Skarbu Państwa).

■ Wnioski

Makroekonomiczne czynniki, takie jak stopy procentowe, polityka fiskalna i globalne trendy, w ograniczonym stopniu kształtują implikowane marże na rynku Catalyst. Ich wysokość pozostaje ściśle powiązana z oceną kredytową pojedynczych podmiotów, z uwzględnieniem struktury właścicielskiej emitentów. Sektor nieruchomości wciąż stanowi ryzyko ograniczone do kondycji pojedynczej spółki. Z kolei budownictwo i banki odzwierciedlają lokalne cykle i politykę rządową.

Implikowana marża odsetkowa na rynku Catalyst (PLN)



Źródło: BM Pekao, Catalyst, Bloomberg

Przegląd rynku Catalyst (obligacje korporacyjne)

Wybrane dane rynkowe

Sortowanie według nazwy serii, rosnąco (stan na 30.06.2026 r.)

Seria	Emitent	Branża	Rodzaj oprocentowania	Kupon / Marża	Bieżące oprocentowanie	Rento-wność YTM	Termin wykupu	Zabezpieczenie (tak/nie)	Śr. obrót na sesję (tys. zł)
ABE0227	AB	Handel	zmienne WIBOR 6M	2,60	6,35	---	18.02.2027	NIE	0,0
ABE0726	AB	Handel	zmienne WIBOR 6M	2,50	6,35	---	14.07.2026	NIE	0,0
ACH0427	ARCHE	Deweloperzy	zmienne WIBOR 3M	4,40	8,26	---	02.04.2027	NIE	4,9
ACH0628	ARCHE	Deweloperzy	zmienne WIBOR 3M	4,50	8,36	6,82	18.06.2028	NIE	17,5
ACH0826	ARCHE	Deweloperzy	zmienne WIBOR 3M	4,20	8,05	6,25	18.08.2026	TAK	0,8
ADX1128	ADATEX	Deweloperzy	zmienne WIBOR 6M	5,50	9,40	---	21.11.2028	TAK	2,9
ADX1227	ADATEX	Deweloperzy	zmienne WIBOR 6M	5,50	9,44	---	13.12.2027	TAK	7,0
ALE0630	ALLEGRO.EU	Usługi	zmienne WIBOR 6M	1,30	5,21	4,58	28.06.2030	NIE	7,3
ALR0428	ALIOR BANK	Banki	zmienne WIBOR 6M	2,07	5,95	---	14.04.2028	NIE	0,0
ALR0429	ALIOR BANK	Banki	zmienne WIBOR 6M	1,95	5,83	5,45	17.04.2029	NIE	151,3
ALR0628	ALIOR BANK	Banki	zmienne WIBOR 6M	1,99	5,93	5,05	09.06.2028	NIE	200,2
ALR1029	ALIOR BANK	Banki	zmienne WIBOR 6M	1,50	5,38	4,83	19.10.2029	NIE	58,8
ANW1126	ANWIM	Paliwa i energ.	zmienne WIBOR 3M	4,65	8,50	3,71	16.11.2026	TAK	0,3
ANW1227	ANWIM	Paliwa i energ.	zmienne WIBOR 3M	4,00	7,86	---	13.12.2027	TAK	0,0
AOW0227	AOW FAKTORING	Faktoring	zmienne WIBOR 3M	5,50	9,34	---	22.02.2027	TAK	5,1
AOW0528	AOW FAKTORING	Faktoring	zmienne WIBOR 3M	4,80	8,65	---	25.05.2028	TAK	4,2
AOW0529	AOW FAKTORING	Faktoring	zmienne WIBOR 3M	4,60	8,45	---	20.05.2029	TAK	6,7
AOW1027	AOW FAKTORING	Faktoring	zmienne WIBOR 3M	5,00	8,87	---	23.10.2027	TAK	1,6
AOW1028	AOW FAKTORING	Faktoring	zmienne WIBOR 3M	4,80	8,64	---	24.10.2028	TAK	1,7
ARH0227	ARCHICOM	Budownictwo	zmienne WIBOR 3M	3,40	7,25	---	08.02.2027	NIE	0,0
ARH0329	ARCHICOM	Budownictwo	zmienne WIBOR 3M	2,55	6,41	---	14.03.2029	NIE	0,0
ARH0627	ARCHICOM	Budownictwo	zmienne WIBOR 3M	3,25	7,11	---	01.06.2027	NIE	0,0
ARH0628	ARCHICOM	Budownictwo	zmienne WIBOR 3M	3,10	6,95	---	19.06.2028	NIE	0,0
ARL0429	ART.LOCUM	Deweloperzy	zmienne WIBOR 3M	4,25	8,09	---	24.04.2029	NIE	4,2
ARL1226	ART.LOCUM	Deweloperzy	zmienne WIBOR 3M	4,80	8,65	8,63	11.12.2026	TAK	0,0
ARL1227	ART.LOCUM	Deweloperzy	zmienne WIBOR 3M	4,25	8,10	---	17.12.2027	NIE	3,6
ATL0227	ATAL	Deweloperzy	zmienne WIBOR 6M	1,40	5,16	---	17.02.2027	NIE	0,0
ATL0628	ATAL	Deweloperzy	zmienne WIBOR 6M	5,83	5,83	5,52	19.06.2028	NIE	8,4
ATL1028	ATAL	Deweloperzy	zmienne WIBOR 6M	2,00	5,88	---	13.10.2028	NIE	0,0
BBI0227	BBI DEVELOPMENT	Deweloperzy	zmienne WIBOR 6M	7,75	11,47	7,65	24.02.2027	NIE	5,2
BFT0330	BENEFIT SYSTEMS	Usługi	zmienne WIBOR 6M	1,90	5,60	5,17	11.03.2030	NIE	9,7
BFW1027	BEST NIEST FIZ WIERZYTELNOŚCI	FIZ	zmienne EURIBOR 3M	5,20	7,35	---	16.10.2027	TAK	0,8
BOS0735-K	BOŚ SA	Banki	zmienne WIBOR 6M	2,90	6,71	---	29.07.2035	NIE	0,0
BOS1228	BOŚ SA	Banki	zmienne WIBOR 6M	2,45	6,37	---	20.12.2028	NIE	0,0
BPO0629	BANK POCZTOWY	Banki	zmienne WIBOR 6M	2,49	6,41	---	25.06.2029	NIE	0,0
BPO1227	BANK POCZTOWY	Banki	zmienne WIBOR 6M	2,49	6,41	---	20.12.2027	NIE	0,0
BS10228	BEST	Wierzytelności	zmienne WIBOR 3M	4,90	8,74	---	15.02.2028	NIE	0,0
BS10327	BEST	Wierzytelności	zmienne WIBOR 3M	4,50	8,35	---	14.03.2027	NIE	14,0
BS10829	BEST	Wierzytelności	zmienne WIBOR 3M	4,20	8,05	---	22.08.2029	NIE	23,4
BST0327	BEST	Wierzytelności	zmienne WIBOR 3M	4,00	7,86	---	07.03.2027	NIE	2,6
BST0330	BEST	Wierzytelności	zmienne WIBOR 3M	3,50	7,36	6,84	04.03.2030	NIE	22,9
BST0331	BEST	Wierzytelności	zmienne WIBOR 3M	3,20	7,05	6,86	24.03.2031	NIE	241,4
BST0527	BEST	Wierzytelności	zmienne WIBOR 3M	4,70	8,55	7,24	08.05.2027	NIE	10,2
BST0630	BEST	Wierzytelności	zmienne WIBOR 3M	3,80	7,66	---	05.06.2030	NIE	32,1
BST0726	BEST	Wierzytelności	stale	4,40	4,40	6,86	23.07.2026	NIE	2,9
BST0730	BEST	Wierzytelności	zmienne EURIBOR 3M	3,80	5,94	---	01.07.2030	NIE	0,0
BST0829	BEST	Wierzytelności	zmienne WIBOR 3M	4,50	8,35	7,37	07.08.2029	NIE	17,4
BST0831	BEST	Wierzytelności	zmienne WIBOR 3M	3,10	6,95	6,57	28.08.2031	NIE	164,0
BST0930	BEST	Wierzytelności	zmienne WIBOR 3M	3,60	7,45	---	13.09.2030	NIE	34,9
BST1026	BEST	Wierzytelności	zmienne WIBOR 3M	4,20	8,05	7,11	08.10.2026	NIE	3,1
BST1029	BEST	Wierzytelności	zmienne WIBOR 3M	3,80	7,66	7,22	30.10.2029	NIE	41,4
BST1126	BEST	Wierzytelności	zmienne WIBOR 3M	5,00	8,86	---	21.11.2026	NIE	0,0
BST1226	BEST	Wierzytelności	zmienne WIBOR 3M	4,50	8,36	---	20.12.2026	NIE	7,9
BXF0229	BUDLEX FINANCE	Deweloperzy	zmienne WIBOR 3M	5,00	8,85	---	09.02.2029	NIE	4,3
BXF0727	BUDLEX FINANCE	Deweloperzy	zmienne WIBOR 3M	6,00	9,85	---	12.07.2027	NIE	3,8
BXF1027	BUDLEX FINANCE	Deweloperzy	zmienne WIBOR 3M	5,75	9,60	---	08.10.2027	NIE	4,7
BXF1028	BUDLEX FINANCE	Deweloperzy	zmienne WIBOR 3M	5,35	9,20	---	29.10.2028	NIE	8,3
BXF1226	BUDLEX FINANCE	Deweloperzy	zmienne WIBOR 3M	6,50	10,36	---	04.12.2026	NIE	4,5
BXF1228	BUDLEX FINANCE	Deweloperzy	zmienne WIBOR 3M	5,35	9,20	---	22.12.2028	NIE	2,3
CAP1028	CAPITAL PARK SP. Z O.O.	Deweloperzy	zmienne WIBOR 3M	6,00	9,85	8,50	13.10.2028	TAK	2,8
CAV0127	CAVATINA HOLDING	Budownictwo	zmienne EURIBOR 6M	6,00	8,16	6,09	26.01.2027	TAK	0,4
CAV0327	CAVATINA HOLDING	Budownictwo	zmienne WIBOR 6M	6,00	9,87	8,34	26.03.2027	TAK	25,8
CAV0329	CAVATINA HOLDING	Budownictwo	zmienne WIBOR 6M	6,00	9,70	---	06.03.2029	TAK	23,6
CAV0429	CAVATINA HOLDING	Budownictwo	zmienne WIBOR 6M	6,00	9,88	---	14.04.2029	TAK	21,3
CAV0530	CAVATINA HOLDING	Budownictwo	zmienne WIBOR 6M	5,20	9,09	7,69	05.05.2030	TAK	174,1
CAV0627	CAVATINA HOLDING	Budownictwo	zmienne WIBOR 6M	6,00	9,92	---	22.06.2027	TAK	12,1
CAV0729	CAVATINA HOLDING	Budownictwo	zmienne WIBOR 6M	6,00	9,87	---	08.07.2029	TAK	22,4
CAV0927	CAVATINA HOLDING	Budownictwo	zmienne WIBOR 6M	6,00	9,69	---	11.09.2027	TAK	3,5

Seria	Emitent	Branża	Rodzaj oprocentowania	Kupon / Marża	Bieżące oprocentowanie	Rento-wność YTM	Termin wykupu	Zabezpieczenie (tak/nie)	Śr. obrót na sesję (tys. zł)
CAV0928	CAVATINA HOLDING	Budownictwo	zmienne WIBOR 6M	6,00	9,70	---	12.09.2028	TAK	26,7
CAV0929	CAVATINA HOLDING	Budownictwo	zmienne EURIBOR 6M	6,00	8,14	---	11.09.2029	TAK	1,9
CAV1127	CAVATINA HOLDING	Budownictwo	zmienne WIBOR 6M	6,00	9,90	---	09.11.2027	TAK	10,6
CAV1128	CAVATINA HOLDING	Budownictwo	zmienne WIBOR 6M	6,00	9,90	---	18.11.2028	TAK	27,2
CAV1227	CAVATINA HOLDING	Budownictwo	zmienne WIBOR 6M	6,00	9,93	---	19.12.2027	TAK	42,9
CAV1229	CAVATINA HOLDING	Deweloperzy	zmienne WIBOR 6M	5,70	9,63	---	18.12.2029	TAK	79,6
CO10129	COGNOR	Produkcja	zmienne WIBOR 6M	4,70	8,56	7,85	15.01.2029	TAK	13,9
COG0129	COGNOR	Produkcja	zmienne WIBOR 6M	4,70	8,56	7,78	15.01.2029	TAK	4,3
CPF1227	CORDIA POLSKA FINANCE	Deweloperzy	zmienne WIBOR 6M	4,50	8,43	7,84	18.12.2027	TAK	15,9
CPS0130	CYFROWY POLSAT	Telekomunikacja	zmienne WIBOR 6M	3,85	7,71	6,56	11.01.2030	NIE	299,8
DAN0129	DANTEX GROUP	Deweloperzy	zmienne WIBOR 3M	3,50	7,35	---	20.01.2029	NIE	10,3
DEK0230	DEKPOL	Deweloperzy	zmienne WIBOR 3M	2,50	6,24	6,32	23.02.2030	NIE	60,1
DEK0628	DEKPOL	Budownictwo	zmienne WIBOR 6M	4,00	7,94	7,16	06.06.2028	NIE	24,2
DOM0331	DOM DEVELOPMENT	Deweloperzy	zmienne WIBOR 6M	1,20	4,91	---	04.03.2031	NIE	0,0
DOM0530	DOM DEVELOPMENT	Deweloperzy	zmienne WIBOR 6M	1,40	5,30	---	16.05.2030	NIE	0,0
DOM0928	DOM DEVELOPMENT	Deweloperzy	zmienne WIBOR 6M	1,55	5,43	---	28.09.2028	NIE	0,0
DOM1229	DOM DEVELOPMENT	Deweloperzy	zmienne WIBOR 6M	1,40	5,34	---	05.12.2029	NIE	0,0
DST0529	DOMESTA	Deweloperzy	zmienne WIBOR 3M	4,20	8,06	6,88	29.05.2029	NIE	5,2
DST0727	DOMESTA	Deweloperzy	zmienne WIBOR 3M	4,80	8,65	7,75	20.07.2027	NIE	14,1
DST1126	DOMESTA	Deweloperzy	zmienne WIBOR 3M	5,25	9,10	---	10.11.2026	TAK	0,1
DVL0130	DEVELIA	Deweloperzy	zmienne WIBOR 3M	2,00	5,85	---	09.01.2030	NIE	0,0
DVL0229	DEVELIA	Deweloperzy	zmienne WIBOR 3M	2,40	6,25	---	16.02.2029	NIE	0,0
DVL0528	DEVELIA	Deweloperzy	zmienne WIBOR 3M	3,00	6,86	---	19.05.2028	NIE	0,0
DVL0530	DEVELIA	Deweloperzy	zmienne WIBOR 3M	1,95	5,80	---	14.05.2030	NIE	0,0
DVL1028	DEVELIA	Deweloperzy	zmienne WIBOR 3M	2,50	6,35	---	30.10.2028	NIE	0,0
DVL1227	DEVELIA	Deweloperzy	zmienne WIBOR 3M	3,40	7,26	6,55	08.12.2027	NIE	0,6
DVR0726	DEVELOPRES	Deweloperzy	zmienne WIBOR 3M	6,40	10,27	---	25.07.2026	NIE	3,5
DVR1226	DEVELOPRES	Deweloperzy	zmienne WIBOR 3M	5,40	9,25	---	22.12.2026	TAK	1,5
DVR1227	DEVELOPRES	Deweloperzy	zmienne WIBOR 3M	5,00	8,85	---	23.12.2027	TAK	0,4
EBP0428	ERSTE BANK POLSKA	Banki	zmienne WIBOR 6M	1,60	5,47	5,16	05.04.2028	NIE	16,7
EBP0927	ERSTE BANK POLSKA	Banki	zmienne WIBOR 6M	1,40	5,28	4,84	30.09.2027	NIE	25,1
EBP1228	ERSTE BANK POLSKA	Banki	zmienne WIBOR 6M	1,10	5,04	4,64	01.12.2028	NIE	33,4
ECH0128	ECHO INVESTMENT	Deweloperzy	zmienne WIBOR 6M	4,00	7,81	6,40	31.01.2028	NIE	64,8
ECH0229	ECHO INVESTMENT	Deweloperzy	zmienne WIBOR 6M	4,50	8,21	---	27.02.2029	NIE	0,0
ECH0428	ECHO INVESTMENT	Deweloperzy	zmienne WIBOR 6M	3,80	7,69	6,20	26.04.2028	NIE	10,4
ECH0528	ECHO INVESTMENT	Deweloperzy	zmienne WIBOR 6M	4,50	8,46	6,72	24.05.2028	NIE	3,1
ECH0529	ECHO INVESTMENT	Deweloperzy	zmienne WIBOR 6M	4,50	8,39	---	13.05.2029	NIE	0,0
ECH0627	ECHO INVESTMENT	Deweloperzy	zmienne WIBOR 6M	4,00	7,92	6,32	28.06.2027	NIE	5,5
ECH0829	ECHO INVESTMENT	Deweloperzy	zmienne WIBOR 6M	4,50	8,30	---	01.08.2029	NIE	20,7
ECH0926	ECHO INVESTMENT	Deweloperzy	zmienne WIBOR 6M	4,00	7,71	5,44	06.09.2026	NIE	4,7
ECH1028	ECHO INVESTMENT	Deweloperzy	stałe	7,40	7,40	---	27.10.2028	NIE	0,0
ECH1127	ECHO INVESTMENT	Deweloperzy	zmienne WIBOR 6M	4,00	7,89	---	15.11.2027	NIE	15,7
ECH1227	ECHO INVESTMENT	Deweloperzy	zmienne WIBOR 6M	4,50	8,43	---	08.12.2027	NIE	0,0
ENA0527	ENEA	Paliwa i energ.	zmienne WIBOR 6M	1,25	5,32	---	21.05.2027	NIE	16,6
ENA0530	ENEA	Paliwa i energ.	zmienne WIBOR 6M	1,60	5,67	4,96	21.05.2030	NIE	8,5
ERB0229	ERBUD	Budownictwo	zmienne WIBOR 6M	3,00	6,72	7,11	27.02.2029	NIE	26,7
GC10729	GRUPA CORPUS IURIS	Wierzytelności	zmienne WIBOR 3M	5,25	9,09	---	30.07.2029	TAK	22,0
GC10729	GRUPA CORPUS IURIS	Wierzytelności	zmienne WIBOR 3M	5,25	9,09	---	30.07.2029	TAK	12,4
GHE0128	GHELAMCO INVEST	Nieruchomości	zmienne WIBOR 6M	5,00	8,85	30,26	15.01.2028	TAK	49,7
GHE0327	GHELAMCO INVEST	Nieruchomości	zmienne WIBOR 6M	5,00	8,87	---	26.03.2027	TAK	268,3
GHE0728	GHELAMCO INVEST	Nieruchomości	zmienne WIBOR 6M	5,00	8,85	29,59	17.07.2028	TAK	105,6
GHE1027	GHELAMCO INVEST	Nieruchomości	zmienne WIBOR 6M	5,00	8,88	27,38	23.10.2027	TAK	41,4
GHE1127	GHELAMCO INVEST	Nieruchomości	zmienne WIBOR 6M	5,00	8,90	---	17.11.2027	TAK	7,4
GHE1128	GHELAMCO INVEST	Nieruchomości	zmienne WIBOR 6M	5,00	8,89	26,72	08.11.2028	TAK	24,0
GHE1227	GHELAMCO INVEST	Nieruchomości	zmienne EURIBOR 6M	5,00	7,52	---	07.12.2027	TAK	1,5
GMO1128	MOSTY MAGAZYN ENERGII	Budownictwo	zmienne WIBOR 3M	3,50	7,35	---	05.11.2028	TAK	0,0
HMI0327	HM INWEST	Deweloperzy	zmienne WIBOR 6M	5,25	9,46	---	07.03.2027	TAK	5,1
HMI0627	HM INWEST	Deweloperzy	zmienne WIBOR 6M	6,25	10,69	---	06.06.2027	TAK	6,0
HMI1228	HM INWEST	Deweloperzy	zmienne WIBOR 6M	5,40	9,84	---	05.12.2028	TAK	9,2
IFL0334	INTERNETOWY FUNDUSZ LEASINGOWY	Poz. usługi fin.	zmienne WIBOR 3M	2,00	5,85	---	31.03.2034	TAK	0,2
INF0127	INFINITY	Deweloperzy	zmienne WIBOR 3M	4,20	8,04	---	31.01.2027	TAK	1,3
INF1027	INFINITY	Deweloperzy	zmienne WIBOR 3M	4,20	8,05	---	13.10.2027	TAK	1,8
INP0529	INPRO SA	Deweloperzy	zmienne WIBOR 6M	2,90	6,85	---	28.05.2029	NIE	0,0
INS0228	INDOS	Faktoring	zmienne WIBOR 3M	4,75	8,60	---	19.02.2028	TAK	4,9
INS0529	INDOS	Wierzytelności	zmienne WIBOR 3M	4,25	8,10	---	19.05.2029	TAK	31,9
INS0628	INDOS	Faktoring	zmienne WIBOR 3M	4,25	8,09	---	27.06.2028	TAK	15,3
INT0628	INTERBUD LUBLIN	Deweloperzy	zmienne WIBOR 6M	5,50	9,43	---	19.06.2028	TAK	7,4
INT1228	INTERBUD LUBLIN	Deweloperzy	zmienne WIBOR 6M	5,00	10,91	---	29.12.2028	TAK	13,8
INV0928	INVEST KOMFORT FINANCE	Poz. usługi fin.	zmienne WIBOR 6M	2,75	6,61	6,33	25.09.2028	TAK	4,8
JHM0629	JHM DEVELOPMENT	Deweloperzy	zmienne WIBOR 6M	3,95	7,87	---	20.06.2029	TAK	0,0
KEM0931	KEMBERTON	Nieruchomości	zmienne WIBOR 6M	3,50	7,40	---	29.09.2031	TAK	0,0
KGH0631	KGHM POLSKA MIEDŹ SA	Górnictwo	zmienne WIBOR 6M	1,25	5,16	4,73	26.06.2031	NIE	104,6

Seria	Emitent	Branża	Rodzaj oprocentowania	Kupon / Marża	Bieżące oprocentowanie	Rento-wność YTM	Termin wykupu	Zabezpieczenie (tak/nie)	Śr. obrót na sesję (tys. zł)
KGH1232	KGHM POLSKA MIEDŹ SA	Górnictwo	zmienne WIBOR 6M	1,00	4,93	4,73	17.12.2032	NIE	220,7
KR10228	KRUK	Wierzytelności	zmienne WIBOR 3M	4,00	7,85	6,32	20.02.2028	NIE	26,5
KR10627	KRUK	Wierzytelności	zmienne WIBOR 3M	3,30	7,16	5,85	02.06.2027	NIE	28,3
KR11029	KRUK	Wierzytelności	zmienne WIBOR 3M	3,00	6,84	6,16	21.10.2029	NIE	34,0
KR20229	KRUK	Wierzytelności	zmienne WIBOR 3M	4,00	7,85	---	23.02.2029	NIE	12,8
KRI0328	BEST	Wierzytelności	zmienne EURIBOR 3M	5,20	7,51	---	27.03.2028	NIE	0,5
KRU0227	KRUK	Wierzytelności	zmienne WIBOR 3M	3,30	7,15	5,56	08.02.2027	NIE	11,3
KRU0228	KRUK	Wierzytelności	zmienne WIBOR 3M	3,20	7,05	---	02.02.2028	NIE	1,0
KRU0229	KRUK	Wierzytelności	zmienne EURIBOR 3M	4,00	6,17	---	01.02.2029	NIE	2,3
KRU0231	KRUK	Wierzytelności	zmienne WIBOR 3M	2,80	6,65	6,19	05.02.2031	NIE	32,3
KRU0433	KRUK	Wierzytelności	zmienne WIBOR 3M	2,50	6,33	6,26	04.04.2033	NIE	163,8
KRU0627	KRUK	Wierzytelności	zmienne WIBOR 3M	3,70	7,54	---	28.06.2027	NIE	9,1
KRU0628	KRUK	Wierzytelności	zmienne WIBOR 3M	4,00	7,88	6,47	13.06.2028	NIE	15,7
KRU0632	KRUK	Wierzytelności	zmienne WIBOR 3M	3,00	6,86	6,06	02.06.2032	NIE	0,3
KRU0731	KRUK	Wierzytelności	zmienne WIBOR 3M	2,70	6,55	6,14	07.07.2031	NIE	99,9
KRU0827	KRUK	Wierzytelności	zmienne WIBOR 3M	3,30	7,14	5,56	12.08.2027	NIE	21,1
KRU0828	KRUK	Wierzytelności	zmienne WIBOR 3M	4,00	7,85	6,50	08.08.2028	NIE	23,7
KRU1028	KRUK	Wierzytelności	zmienne WIBOR 3M	4,00	7,85	---	03.10.2028	NIE	57,6
KRU1029	KRUK	Wierzytelności	zmienne WIBOR 3M	4,65	8,50	6,74	17.10.2029	NIE	9,5
KRU1127	KRUK	Wierzytelności	zmienne WIBOR 3M	4,00	7,86	6,10	28.11.2027	NIE	7,0
KRU1130	KRUK	Wierzytelności	zmienne WIBOR 3M	3,00	6,85	6,19	20.11.2030	NIE	61,1
KRU1226	KRUK	Wierzytelności	zmienne WIBOR 3M	3,40	7,26	---	16.12.2026	NIE	14,7
KRU1228	KRUK	Wierzytelności	zmienne EURIBOR 3M	4,00	6,31	---	11.12.2028	NIE	1,2
LKD0627	LOKUM DEWELOPER	Deweloperzy	zmienne WIBOR 6M	3,85	7,79	---	18.06.2027	NIE	0,0
LKD0828	LOKUM DEWELOPER	Deweloperzy	zmienne WIBOR 6M	3,70	7,46	6,91	21.08.2028	NIE	4,6
MBK01PERP-K	MBANK	Banki	stałe	10,63	10,63	---	00.01.1900	NIE	0,0
MBK1028	MBANK	Banki	zmienne WIBOR 6M	1,80	5,70	---	10.10.2028	NIE	8,4
MIL0129	BANK MILLENNIUM	Banki	zmienne WIBOR 6M	2,30	6,10	5,66	30.01.2029	NIE	76,7
MIL1227	BANK MILLENNIUM	Banki	zmienne WIBOR 6M	2,30	6,23	4,83	07.12.2027	NIE	33,8
MUR0428	MURAPOL	Deweloperzy	zmienne WIBOR 3M	4,00	7,84	---	29.04.2028	NIE	0,0
MUR0527	MURAPOL	Deweloperzy	zmienne WIBOR 3M	4,00	7,86	---	28.05.2027	NIE	1,7
MVP0130	MARVIPOL DEVELOPMENT	Deweloperzy	zmienne WIBOR 6M	3,30	7,12	7,18	28.01.2030	NIE	147,1
MVP0528	MARVIPOL DEVELOPMENT	Deweloperzy	zmienne WIBOR 6M	4,50	8,38	6,89	07.05.2028	NIE	35,5
MVP0729	MARVIPOL DEVELOPMENT	Deweloperzy	zmienne WIBOR 6M	3,90	7,76	7,26	10.07.2029	NIE	6,5
MVP1029	MARVIPOL DEVELOPMENT	Deweloperzy	zmienne WIBOR 6M	3,70	7,58	7,20	27.10.2029	NIE	30,9
MVP1228	MARVIPOL DEVELOPMENT	Deweloperzy	zmienne WIBOR 6M	3,75	7,67	7,07	20.12.2028	NIE	14,0
NDI0327	NDI FINANCE	Budownictwo	zmienne WIBOR 3M	4,50	8,34	---	25.03.2027	TAK	1,2
NDI0929	NDI FINANCE	Budownictwo	zmienne WIBOR 3M	3,50	7,37	7,09	10.09.2029	TAK	34,2
NDW1228	NOWA DEWELOPER	Deweloperzy	zmienne WIBOR 3M	5,00	8,86	---	18.12.2028	TAK	0,0
NOD0828	NOVDOM	Deweloperzy	zmienne WIBOR 3M	4,85	8,70	---	26.08.2028	TAK	0,0
NVA0527	PA NOVA	Deweloperzy	zmienne EURIBOR 3M	4,40	6,60	5,87	29.05.2027	NIE	0,7
OBC0127	OLIVIA FIN	Nieruchomości	zmienne WIBOR 3M	6,00	9,84	---	14.01.2027	TAK	10,3
OBC0227	OLIVIA FIN	Nieruchomości	zmienne WIBOR 3M	5,50	9,35	---	01.02.2027	TAK	12,7
OBC0429	OLIVIA FIN	Nieruchomości	zmienne WIBOR 6M	4,00	7,89	---	24.04.2029	TAK	7,3
OBC0627	OLIVIA FIN	Nieruchomości	zmienne EURIBOR 3M	5,50	7,75	---	08.06.2027	TAK	0,3
OBC0827	OLIVIA FIN	Nieruchomości	zmienne EURIBOR 3M	5,30	7,50	---	07.08.2027	TAK	0,2
OBC0828	OLIVIA FIN	Nieruchomości	zmienne EURIBOR 6M	4,70	6,86	---	07.08.2028	TAK	1,7
OBC1026	OLIVIA FIN	Nieruchomości	zmienne WIBOR 3M	6,00	9,85	---	13.10.2026	TAK	20,6
OBC1028	OLIVIA FIN	Nieruchomości	zmienne WIBOR 6M	4,40	8,28	---	22.10.2028	TAK	15,7
OBC1126	OLIVIA FIN	Nieruchomości	zmienne WIBOR 3M	6,00	9,85	---	22.11.2026	TAK	28,7
OKA0628	OKAM CAPITAL	Deweloperzy	zmienne WIBOR 3M	3,75	7,59	---	30.06.2028	TAK	0,9
OKA0926	OKAM CAPITAL	Deweloperzy	zmienne WIBOR 3M	5,00	8,86	6,61	06.09.2026	NIE	0,9
OKA1127	OKAM CAPITAL	Deweloperzy	zmienne WIBOR 3M	4,40	8,26	7,66	21.11.2027	NIE	11,7
ORL0730	ORLEN	Paliwa i energ.	stałe	4,75	4,75	---	13.07.2030	NIE	0,0
ORL0732	ORLEN	Paliwa i energ.	stałe	3,63	3,63	---	02.07.2032	NIE	0,0
ORL1232	ORLEN	Paliwa i energ.	zmienne WIBOR 6M	1,00	4,94	---	09.12.2032	NIE	6,6
PCR0527	PCC ROKITA	Chemia	stałe	5,50	5,50	---	12.05.2027	NIE	3,6
PCR1026	PCC ROKITA	Chemia	stałe	5,50	5,50	4,06	22.10.2026	NIE	2,0
PCX0929	PCC EXOL	Chemia	zmienne WIBOR 3M	2,70	6,55	---	11.09.2029	NIE	9,0
PCX0930	PCC EXOL	Chemia	zmienne WIBOR 3M	2,20	6,05	5,80	18.09.2030	NIE	13,1
PE20631	PEKAO	Banki	stałe	3,75	3,75	---	04.06.2031	NIE	0,0
PEO0236	PEKAO	Banki	stałe	4,01	4,01	---	27.02.2036	NIE	0,0
PEO0429	PEKAO	Banki	zmienne WIBOR 6M	1,60	5,48	4,76	26.04.2029	NIE	100,8
PEO0435-K	PEKAO	Banki	zmienne WIBOR 6M	1,85	5,72	---	04.04.2035	NIE	0,0
PEO0630	PEKAO	Banki	stałe	3,63	3,63	---	03.06.2030	NIE	0,0
PEO0727	PEKAO	Banki	stałe	7,50	7,50	---	28.07.2027	NIE	0,0
PEO0930	PEKAO	Banki	stałe	4,00	4,00	3,78	24.09.2030	NIE	0,0
PEO0932	PEKAO	Banki	stałe	3,50	3,50	---	23.09.2032	NIE	0,0
PEO1027	PEKAO	Banki	zmienne WIBOR 6M	1,52	5,42	4,54	29.10.2027	NIE	268,8
PEO1028	PEKAO	Banki	zmienne WIBOR 6M	1,55	5,43	---	16.10.2028	NIE	0,0
PEO1033	PEKAO	Banki	zmienne WIBOR 6M	1,80	5,68	---	14.10.2033	NIE	0,0

Seria	Emitent	Branża	Rodzaj oprocentowania	Kupon / Marża	Bieżące oprocentowanie	Rento-wność YTM	Termin wykupu	Zabezpieczenie (tak/nie)	Śr. obrót na sesję (tys. zł)
PEO1127	PEKAO	Banki	stałe	5,50	5,50	4,28	23.11.2027	NIE	0,0
PEP1029	POLENERGIA	Paliwa i energ.	zmienne WIBOR 6M	2,70	6,58	5,60	16.10.2029	NIE	10,6
PEU1130	PEU (FIN) PLC	Handel	zmienne WIBOR 6M	2,50	6,38	5,78	06.11.2030	TAK	28,7
PGE0529	PGE	Paliwa i energ.	zmienne WIBOR 6M	1,40	5,37	4,41	21.05.2029	NIE	7,6
PGF1026	POLSKA GRUPA FARMACEUTYCZNA	Handel	zmienne WIBOR 3M	2,00	5,85	---	16.10.2026	TAK	0,0
PHN0327	POLSKI HOLDING NIERUCHOMOŚCI	Deweloperzy	zmienne WIBOR 6M	3,90	7,60	4,65	05.03.2027	NIE	69,8
PHN1127	POLSKI HOLDING NIERUCHOMOŚCI	Deweloperzy	zmienne WIBOR 6M	3,80	7,76	5,55	29.11.2027	NIE	4,3
PK10328	PKO BP	Banki	stałe	4,50	4,50	---	27.03.2028	NIE	0,0
PKN0528	ORLEN	Paliwa i energ.	stałe	1,13	1,13	---	27.05.2028	NIE	0,0
PKO0229	PKO BP	Banki	zmienne WIBOR 6M	1,59	5,30	4,63	28.02.2029	NIE	110,3
PKO0328	PKO BP	Banki	zmienne WIBOR 6M	1,50	5,21	---	06.03.2028	NIE	58,8
PKO0530	PKO BP	Banki	stałe	3,75	3,75	---	06.05.2030	NIE	0,0
PKO0628	PKO BP	Banki	stałe	3,38	3,38	3,46	16.06.2028	NIE	0,0
PKO0629	PKO BP	Banki	stałe	4,50	4,50	---	18.06.2029	NIE	0,0
PKO0631	PKO BP	Banki	stałe	3,63	3,63	---	30.06.2031	NIE	0,0
PKO0827	PKO BP	Banki	zmienne WIBOR 6M	1,55	5,26	4,31	28.08.2027	NIE	264,9
PKO0927	PKO BP	Banki	stałe	3,88	3,88	---	12.09.2027	NIE	0,0
PKO0935-K	PKO BP	Banki	zmienne WIBOR 6M	1,75	5,60	---	24.09.2035	NIE	8,4
PKO1034-K	PKO BP	Banki	zmienne WIBOR 6M	2,20	6,08	---	16.10.2034	NIE	17,0
PKO1132	PKO BP	Banki	stałe	3,63	3,63	---	20.11.2032	NIE	0,0
PLY0230	P4 SP. Z O.O.	Telekomunikacja	zmienne WIBOR 6M	1,80	5,51	5,19	27.02.2030	NIE	8,4
PLY1226	P4 SP. Z O.O.	Telekomunikacja	zmienne WIBOR 6M	1,75	5,70	1,77	11.12.2026	NIE	8,2
PLY1227	P4 SP. Z O.O.	Telekomunikacja	zmienne WIBOR 6M	1,85	5,76	5,23	29.12.2027	NIE	12,1
PRF0127	PRAGMAGO	Faktoring	zmienne WIBOR 3M	5,15	9,02	---	25.01.2027	NIE	21,9
PRF0228	PRAGMAGO	Faktoring	zmienne EURIBOR 3M	4,50	6,65	---	06.02.2028	NIE	0,1
PRF0327	PRAGMAGO	Faktoring	zmienne WIBOR 3M	5,00	8,85	---	21.03.2027	NIE	18,6
PRF0427	PRAGMAGO	Faktoring	zmienne EURIBOR 3M	5,00	7,20	---	16.04.2027	NIE	1,5
PRF0429	PRAGMAGO	Faktoring	zmienne WIBOR 3M	3,40	7,25	6,90	04.04.2029	TAK	18,2
PRF0627	PRAGMAGO	Faktoring	zmienne WIBOR 3M	4,80	8,63	---	26.06.2027	NIE	29,3
PRF0628	PRAGMAGO	Faktoring	zmienne WIBOR 3M	4,25	8,11	7,39	06.06.2028	NIE	23,5
PRF0727	PRAGMAGO	Faktoring	zmienne WIBOR 3M	4,50	8,34	---	30.07.2027	NIE	12,2
PRF0927	PRAGMAGO	Faktoring	zmienne WIBOR 3M	3,50	7,36	---	02.09.2027	TAK	13,1
PRF1026	PRAGMAGO	Faktoring	zmienne WIBOR 3M	4,00	7,86	---	28.10.2026	TAK	8,8
PRF1028	PRAGMAGO	Faktoring	zmienne WIBOR 3M	3,75	7,61	---	28.10.2028	NIE	10,0
PRF1228	PRAGMAGO	Faktoring	zmienne WIBOR 3M	3,50	7,36	6,96	18.12.2028	TAK	29,0
PZU0727	PZU	Poz. usługi fin.	zmienne WIBOR 6M	1,80	5,61	4,38	29.07.2027	NIE	489,1
RES0228	RESI CAPITAL	Deweloperzy	zmienne WIBOR 3M	6,00	9,85	---	19.02.2028	TAK	5,8
ROB0129	ROBYG	Deweloperzy	zmienne WIBOR 6M	2,60	6,46	---	10.01.2029	NIE	0,0
ROB0529	ROBYG	Deweloperzy	zmienne WIBOR 6M	2,60	6,49	---	07.05.2029	NIE	0,0
RON0827	RONSON	Deweloperzy	zmienne WIBOR 6M	3,85	7,62	7,00	15.08.2027	NIE	5,3
RON0928	RONSON	Deweloperzy	zmienne WIBOR 6M	3,30	7,15	7,12	24.09.2028	NIE	12,4
RON1229	RONSON	Deweloperzy	zmienne WIBOR 6M	2,70	6,64	6,47	12.12.2029	NIE	20,0
RPW0630	R.POWER S.A.	Paliwa i energ.	zmienne EURIBOR 6M	3,50	6,14	---	26.06.2030	TAK	0,0
RPW0631	R.POWER S.A.	Paliwa i energ.	zmienne WIBOR 6M	3,40	7,34	---	16.06.2031	TAK	0,0
RPW1029	R.POWER S.A.	Paliwa i energ.	zmienne WIBOR 6M	3,50	7,40	7,71	30.10.2029	TAK	2,2
SI50628	7R	Deweloperzy	zmienne EURIBOR 6M	5,50	7,99	---	03.06.2028	TAK	0,0
SIR0228	7R	Deweloperzy	zmienne WIBOR 6M	4,80	8,59	8,52	04.02.2028	TAK	64,3
SIR0329	7R	Deweloperzy	zmienne WIBOR 6M	4,25	8,13	8,13	31.03.2029	TAK	31,3
SIR0628	7R	Deweloperzy	zmienne EURIBOR 6M	5,50	7,99	7,76	03.06.2028	NIE	0,4
SIR0928	7R	Deweloperzy	zmienne WIBOR 6M	4,80	8,63	8,31	15.09.2028	NIE	16,7
TD10628	INVEST TDJ ESTATE	Deweloperzy	zmienne WIBOR 6M	4,25	8,16	---	30.06.2028	NIE	0,0
TDJ0228	INVEST TDJ ESTATE	Deweloperzy	zmienne WIBOR 6M	4,25	8,03	7,33	07.02.2028	NIE	4,0
TDJ0628	INVEST TDJ ESTATE	Deweloperzy	zmienne WIBOR 6M	4,25	8,16	7,74	30.06.2028	NIE	2,5
UDV0928	UNIDEVELOPMENT	Deweloperzy	zmienne WIBOR 6M	4,80	8,57	8,28	13.09.2028	NIE	15,8
UNI0329	UNIBEP SA	Budownictwo	zmienne WIBOR 6M	3,50	7,34	7,31	19.03.2029	NIE	109,1
VHI0328	VEHIS FINANSE	Poz. usługi fin.	zmienne WIBOR 3M	5,50	9,34	---	31.03.2028	TAK	13,4
VHI0528	VEHIS FINANSE	Poz. usługi fin.	zmienne WIBOR 3M	5,00	8,84	---	14.05.2028	TAK	6,9
VHI0627	VEHIS FINANSE	Poz. usługi fin.	zmienne WIBOR 3M	5,75	9,60	---	23.06.2027	TAK	7,6
VHI0629	VEHIS FINANSE	Poz. usługi fin.	zmienne WIBOR 3M	5,50	9,36	---	03.06.2029	TAK	49,9
VHI1128	VEHIS FINANSE	Poz. usługi fin.	zmienne WIBOR 3M	4,45	8,29	8,11	07.11.2028	TAK	77,6
VHI1228	VEHIS FINANSE	Poz. usługi fin.	zmienne WIBOR 3M	5,50	9,34	---	29.12.2028	TAK	13,8
VID0128	VICTORIA DOM SPÓŁKA AKCYJNA	Deweloperzy	zmienne WIBOR 6M	4,80	8,61	8,06	31.01.2028	NIE	15,3
VID0329	VICTORIA DOM SPÓŁKA AKCYJNA	Deweloperzy	zmienne WIBOR 6M	4,30	8,23	7,59	11.03.2029	NIE	23,3
VID0629	VICTORIA DOM SPÓŁKA AKCYJNA	Deweloperzy	zmienne WIBOR 6M	4,10	7,91	7,61	17.06.2029	NIE	13,2
VID0827	VICTORIA DOM SPÓŁKA AKCYJNA	Deweloperzy	zmienne WIBOR 6M	4,95	8,76	7,92	01.08.2027	NIE	12,1
VID1028	VICTORIA DOM SPÓŁKA AKCYJNA	Deweloperzy	zmienne WIBOR 6M	4,30	8,19	7,62	07.10.2028	NIE	26,7
VID1227	VICTORIA DOM SPÓŁKA AKCYJNA	Deweloperzy	zmienne WIBOR 6M	4,80	8,73	7,82	11.12.2027	NIE	14,3
VIN0329	VINDEXUS	Wierzytelności	zmienne WIBOR 3M	4,00	7,87	---	10.03.2029	NIE	119,0
VIN0628	VINDEXUS	Wierzytelności	zmienne WIBOR 3M	4,30	8,16	---	05.06.2028	NIE	11,7

Seria	Emitent	Branża	Rodzaj oprocentowania	Kupon / Marża	Bieżące oprocentowanie	Rento-wność YTM	Termin wykupu	Zabezpieczenie (tak/nie)	Śr. obrót na sesję (tys. zł)
WAN0230	WAN	Deweloperzy	zmienne WIBOR 6M	6,25	10,03	---	10.02.2030	TAK	30,9
WAN0329	WAN	Deweloperzy	zmienne WIBOR 6M	5,50	9,36	---	25.03.2029	TAK	7,3
WAN0430	WAN	Deweloperzy	zmienne WIBOR 6M	6,25	10,14	---	01.04.2030	TAK	31,3
WAN0629	WAN	Deweloperzy	zmienne WIBOR 6M	5,75	9,69	---	17.06.2029	TAK	38,1
WAN1028	WAN	Deweloperzy	zmienne WIBOR 6M	6,25	10,13	---	10.10.2028	TAK	13,2
WAR0329	WARIMPEX FINANCING PL	Nieruchomości	zmienne WIBOR 6M	5,40	9,10	---	09.03.2029	TAK	25,8
WAR0928	WARIMPEX FINANCING PL	Nieruchomości	zmienne WIBOR 6M	5,50	9,34	---	19.09.2028	TAK	13,1
WBE1126	WB ELECTRONICS	Telekomunikacja	zmienne WIBOR 3M	2,00	5,85	---	06.11.2026	NIE	0,2
WSD0228	WHITE STONE DEVELOPMENT	Deweloperzy	zmienne WIBOR 3M	4,40	8,26	---	21.02.2028	TAK	4,3
WSD0427	WHITE STONE DEVELOPMENT	Deweloperzy	zmienne WIBOR 3M	5,30	9,15	---	12.04.2027	NIE	2,4
WSD0627	WHITE STONE DEVELOPMENT	Deweloperzy	zmienne WIBOR 3M	4,40	8,24	---	28.06.2027	TAK	2,5
WXF0329	WARIMPEX FINANCING PL	Nieruchomości	zmienne WIBOR 6M	5,40	9,36	---	09.03.2029	TAK	6,5
ZAB0530	ZABKA GROUP	Handel	zmienne WIBOR 6M	1,50	5,39	4,86	07.05.2030	TAK	6,4

Źródło: BM Pekao, Bloomberg, Catalyst

Nowi emitenci

Od początku 2026 roku grono emitentów na rynku Catalyst powiększyło się o 13 podmiotów. Dominowały obligacje korporacyjne (8 spółek), emitowane m.in. przez Warimpex, PEU (FIN) PLC czy KEMBERTON Sp. z o.o. Za nimi były obligacje komunalne (4), co świadczy o **wysokim zainteresowaniu jednostek samorządu terytorialnego pozyskiwaniem kapitału poprzez rynek obligacji**. W pierwszym półroczu tylko jeden nowy emitent należał do grupy banków spółdzielczych. Pod względem wartości emisji były to przeważnie niewielkie emisje - przeważnie na poziomie do 60 mln PLN. Wyjątek stanowiła tu emisja na 600 mln PLN od PEU (FIN) PLC. Świadczy to o dobrej aktywności mniejszych jednostek i o małym zaangażowaniu wielkich podmiotów, co potwierdza atrakcyjność rynku Catalyst jako platformy finansowania inwestycji publicznych i prywatnych.

Ostatnie debiuty na rynku Catalyst

Sortowanie według daty debiutu, malejąco (stan na 30.06.2026 r.)

Seria	Emitent	Branża	Data debiutu	Wielkość emisji	Waluta	Oprocentowanie	Tenor	Zabezpieczenie (tak/nie)
PEO0630	PEKAO	Banki	26.06.2026	750 000 000	3,63	PEO0630	3,93	NIE
RPW0631	R.POWER S.A.	Paliwa i energetyka	19.06.2026	100 000 000	7,34	RPW0631	4,96	TAK
VHI0629	VEHIS FINANSE	Poz. usługi fin.	12.06.2026	52 444 000	9,36	VHI0629	2,93	TAK
PKO0530	PKO BP	Banki	08.06.2026	700 000 000	3,75	PKO0530	3,85	NIE
WXF0329	WARIMPEX FINANCING PL	Nieruchomości	08.06.2026	8 905 000	9,36	WXF0329	2,69	TAK
DST0529	DOMESTA	Deweloperzy	08.06.2026	30 000 000	8,06	DST0529	2,92	NIE
WAN0430	WAN	Deweloperzy	05.06.2026	17 500 000	10,14	WAN0430	3,76	TAK
BST0831	BEST	Wierzytelności	03.06.2026	122 408 000	6,95	BST0831	5,16	NIE
DVL0530	DEVELIA	Deweloperzy	22.05.2026	150 000 000	5,80	DVL0530	3,87	NIE
CAV0530	CAVATINA HOLDING	Budownictwo	12.05.2026	100 000 000	9,09	CAV0530	3,85	TAK
DOM0331	DOM DEVELOPMENT	Deweloperzy	29.04.2026	250 000 000	4,91	DOM0331	4,68	NIE
KRU0433	KRUK	Wierzytelności	24.04.2026	600 000 000	6,33	KRU0433	6,77	NIE
WAR0329	WARIMPEX FINANCING PL	Nieruchomości	22.04.2026	11 095 000	9,10	WAR0329	2,69	TAK
AOW0529	AOW FAKTORING	Faktoring	20.04.2026	10 000 000	8,46	AOW0529	2,89	TAK
KEM0931	KEMBERTON	Nieruchomości	13.04.2026	120 000 000	7,40	KEM0931	5,25	TAK
NDW1228	NOWA DEWELOPER	Deweloperzy	08.04.2026	10 730 800	0,00	NDW1228	2,47	TAK
SIR0329	7R	Deweloperzy	08.04.2026	52 000 000	8,13	SIR0329	2,75	TAK
SI50628	7R	Deweloperzy	08.04.2026	2 500 000	7,64	SI50628	1,93	TAK

Źródło: BM Pekao, Catalyst

- **Kwiecień 2026:** Razem 10 emisji o łącznej wartości 1,05 mld zł i 2,5 mln euro. Pod względem liczby debiutujących serii najwięcej było deweloperów (4 serie; ~323 mln zł), ale wartościowo największym debiutem była KRU0433 od KRUK (600 mln zł).
- **Maj 2026:** Tylko 2 emisje o łącznej wartości 250 mln zł (brak serii w euro). Wartościowo były to porównywalne emisje - Develia (150 mln zł) i Cavatina (100 mln zł).
- **Czerwiec 2026:** Zadebiutowało łącznie 8 serii o łącznej wartości 331 mln zł i 1,45 mld euro. Obie denominowane serie należały do banków i obie były zbliżone wartościowo - PEO0630 od Pekao (750 mln euro) i PKO0530 od Pekao BP (700 mln euro).

Nadchodzące wydarzenia

Nowe emisje

W drugiej połowie 2026 roku na rynku Catalyst planowane oraz realizowane są liczne emisje obligacji, napędzane głównie przez sektory bankowy, deweloperski, energetyczny oraz windykacyjny. Sektor bankowy prawdopodobnie pozostanie liderem. Banki regularnie bowiem plasują nowe emisje (m.in. w celu spełnienia wymogów MREL), czego przykładem są niedawne duże serie od Alior Bank (seria ALR0630) czy PKO BP. Z kolei branża deweloperska i nieruchomości to tradycyjnie najaktywniejsi emitenci detaliczni. Swoje programy i debiuty realizują m.in. SGI Finance (debiut serii o wartości 60 mln zł na początku lipca 2026 r. z wykupem w 2028 r.), Marvipol Development, Ghelamco Invest (seria GHE1128) oraz Arche. Regularne emisje publiczne kierowane do inwestorów indywidualnych obserwujemy również w sektorze wierzytelności, głównie za sprawą lidera tego segmentu, czyli firmy Kruk (seria KRU0433). Na rynku utrzymuje się także sprzyjający klimat dla emisji konsumenckich po ostatnich dużych programach takich marek jak Żabka Group, Allegro, Benefit Systems oraz Pepco. Trudno jednak nie zauważyć, że wysoka niepewność odnośnie przyszłych stóp procentowych w kraju nieco zahamowała apetyt na kapitał wśród emitentów. Ewentualna deeskalacja konfliktu Iran-USA mogłaby zmienić ten stan rzeczy, zwłaszcza wobec przygotowywanego przez GPW na listopad 2026 r. harmonogramu rewitalizacji rynku Catalyst w celu dalszego zwiększenia jego płynności.

Emitent / Seria	Branża	Termin emisji	Rodzaj inwestora	Wielkość emisji	Oprocentowanie	Tenor (lata)	Zabezpieczenie (tak/nie)
Zapisy w trakcie							
Nickel Financing Sp. z o.o. / Seria A	Deweloperzy	2026-07-28	oferta publiczna	21,0 mln PLN	zmiennie WIBOR 6M + 6,0%	4,0	TAK
Cavatina Holding S.A. / Seria P2026B	Deweloperzy	2026-07-23	oferta publiczna	7,5 mln EUR	zmiennie EURIBOR 6M + 5,2%	4,0	TAK
Zapisy zakończone							
Grenova Capital Sp. z o.o. / Seria A	Deweloperzy	2026-07-21	oferta publiczna	21,0 mln PLN	zmiennie WIBOR 3M + 5,0%	~3,0	TAK
Developres Sp. z o.o. / Seria L	Deweloperzy	2026-07-16	oferta publiczna	10 mln PLN	zmiennie WIBOR 3M + 4,5%	~4,0	TAK
mBank Hipoteczny S.A., listy zastawne Seria D1	Bank hipoteczny	2026-07-03	oferta publiczna	500 mln PLN	zmiennie stopa referencyjna NBP + 0,25%	~3,0	TAK
PragmaGO S.A., Seria E2	Wierzytelności	2026-07-02	oferta publiczna	80 mln PLN	zmiennie WIBOR 3M + 3,55%	~3,0	NIE
Emisje zapowiedziane							
---	---	---	---	---	---	---	---

Źródło: BM Pekao, Catalyst

Planowane wykupy

W II kw. 2026 r. wszystkie zapadające serie instrumentów zostały wykupione w terminie. W nadchodzących dniach swoje obligacje zobowiązani będą wykupić emitenci:

- **Lipiec:** AB, Best, Developres
- **Sierpień:** Arche
- **Wrzesień:** Echo Investment, Okam Capital

Emitent	Seria	Data wykupu	Wartość (mln zł)	Uwagi w tym dotyczące wykupu lub refinansowania
Instrumenty zapadające				
AB	ABE0726	14.07.2026	6,4	Wykupiono w terminie
BEST	BST0726	23.07.2026	4,4	---
DEVELOPRES	DVR0726	25.07.2026	10,3	Wycofane z obrotu. W ramach oferty publicznej rzeszowski deweloper uplasował niedawno czteroletnie papiery, dla których wysokość marży wyznaczono na 4,5 pkt proc. ponad WIBOR 3M.
ARCHE	ACH0826	18.08.2026	8,1	Spółka uplasowała trzyletnie niezabezpieczone papiery dłużne o wartości 100 mln zł, którymi zrefinansuje zadłużenie, ustalając wysokość marży na 3,9 pkt proc.
ECHO INVESTMENT	ECH0926	06.09.2026	7,7	Deweloper uplasował dwie serie obligacji o łącznej wartości 300 mln zł, którymi zastąpi papiery przedterminowo spłacane w sierpniu serie ECH0229 oraz ECH0829.
Instrumenty zgłoszone do wcześniejszego wykupu				
PA NOVA	NVA0527	15.07.2026	~32,5 (7,5 mln EUR)	Wykupione przed terminem, a sama transakcja prawdopodobnie jest efektem ostatnich dezinvestycji, w tym sprzedaży obiektu handlowego w Nysie.
OKAM CAPITAL	OKA0926	22.07.2026	8,9	Deweloper poinformował o przydziale obligacji serii D wartej 100 mln zł. Środki posłużą m.in. na przedterminowy wykup papiery serii A, notowane na Catalyst pod kodem OKA0926. Zaplanowanym dniem wygaśnięcia jest 22 lipca. Za skrócenie terminu obligatariuszom nie zostanie wypłacona premia.
PRAGMA GO	PRF0327	23.07.2026	23,9	Po sfinalizowaniu największej dotychczas emisji spółka zdecydowała o przedterminowym wykupie papierów PRF0327. Zaplanowanym dniem wygaśnięcia 23 lipca.

Źródło: BM Pekao, Catalyst

ANALITYCY SEKTOROWI

Dyrektor i Główny Analityk
Górnictwo, Budownictwo, Nieruchomości
Tomasz Duda
tomasz.duda2@pekao.com.pl

Manager ds. rynku polskiego
IT, Gry wideo
Emil Popławski - makler papierów wartościowych
emil.poplawski@pekao.com.pl

Banki, Finanse (Polska)
Michał Fidelus
michal.fidelus@pekao.com.pl

Chemia, Paliwa
Krzysztof Kozieł, CFA
krzysztof.koziel@pekao.com.pl

Energetyka i Zdrowie
Andrzej Kędzierski, CFA
andrzej.kedzierski2@pekao.com.pl

Telekomunikacja, E-commerce
Konrad Musiał
konrad.musial@pekao.com.pl

Konsument (discretionary) i transport
Martin Przybysz
martin.przybysz@pekao.com.pl

Rynki zagraniczne:
Manager ds. rynków zagranicznych
Patryk Olszanowski, CFA
patryk.olszanowski@pekao.com.pl

Damian Szparaga, CFA
damian.szparaga@pekao.com.pl

Lukas Cinikas
lukas.cinikas@pekao.com.pl

BIURO ANALIZ INWESTYCYJNYCH

Projekcje rynkowe
Piotr Kaźmierkiewicz
piotr.kazmierkiewicz@pekao.com.pl

Analiza techniczna
Bartosz Kulesza - makler papierów wartościowych
bartosz.kulesza@pekao.com.pl

KONTAKT, ADRES PUBLIKACJI

Biuro Maklerskie Pekao
ul. Żubra 1, 01-066 Warszawa
bm@pekao.com.pl

Infolinia BM:

- 800 105 800 (bezpłatnie),
- +48 22 591 22 00 (koszt wg cennika operatora)

Internet
www.pekao.com.pl/biuro-maklerskie

SŁOWNIK

Emitent - Firma lub instytucja, która emituje (wydaje) obligacje, czyli pożycza pieniądze od inwestorów.

Seria - Oznaczenie konkretnej emisji obligacji danego emitenta. Pomaga odróżnić poszczególne transze papierów dłużnych.

Data wykupu - Dzień, w którym emitent ma obowiązek zwrócić inwestorom pożyczoną kwotę (wartość nominalną obligacji).

Wartość - Łączna kwota długu wyemitowanego w danej serii, wyrażona w milionach złotych.

Branża - Sektor gospodarki, w którym działa emitent (np. nieruchomości, banki, przemysł).

Data debiutu - Dzień, w którym obligacje zaczynają być notowane na rynku wtórnym (np. Catalyst), co umożliwia ich kupno/sprzedaż.

Wielkość emisji - Całkowita liczba obligacji lub kwota środków pozyskanych przez emitenta w danej emisji.

Oprocentowanie - Wysokość odsetek płaconych inwestorowi przez emitenta, w ujęciu rocznym.

Rodzaj inwestora, do którego kierowana jest emisja - Określa, czy oferta jest kierowana do inwestorów indywidualnych (np. publiczna oferta) czy profesjonalnych (np. prywatna emisja).

Tenor - Okres od dnia emisji do dnia wykupu - czyli czas trwania obligacji (np. 3 lata).

Zabezpieczenie - Informacja, czy obligacje są zabezpieczone majątkiem emitenta (np. hipoteką, zastawem), czy są niezabezpieczone.

Kupon - Regularna wypłata odsetek dla inwestora - zazwyczaj co kwartał, pół roku lub rok.

Rodzaj oprocentowania

Stale - oprocentowanie nie zmienia się w czasie;

Zmienne - uzależnione od wskaźników rynkowych (np. WIBOR, WIRON) plus marża.

Marża - Dodatkowa stała część oprocentowania ponad stopę bazową (np. WIBOR + 3%).

Rentowność YTM (Yield to Maturity) - Szacowana stopa zwrotu z obligacji, jeśli inwestor trzyma ją do wykupu. Uwzględnia kupony i różnicę między ceną zakupu a wartością nominalną.

ZASTRZEŻENIA PRAWNE

ODPOWIEDZIALNOŚĆ ZA PUBLIKACJĘ:

Biuro Maklerskie Pekao (BM) jest wyodrębnioną organizacyjnie jednostką Banku Polska Kasa Opieki S.A. z siedzibą w Warszawie, ul. Żubra 1, 01-066 Warszawa, Polska. Bank Polska Kasa Opieki Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Żubra 1, 01-066 Warszawa, jest wpisany do rejestru przedsiębiorców w Sądzie Rejonowym dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, KRS: 0000014843, NIP: 526-00-06- 841, REGON: 000010205, kapitał zakładowy (opłacony w całości) w wysokości: 262 470 034 zł.

Organem sprawującym nadzór nad działalnością BM jest Komisja Nadzoru Finansowego, ul. Piękna 20, 00-549 Warszawa, Polska. BM podlega regulacjom Komisji Nadzoru Finansowego, a także niektórych innych organów regulacyjnych w Unii Europejskiej.

Niniejsza analiza inwestycyjna („Raport”) została przygotowana przez BM w ramach Pilotażowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego na zamówienie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („Program”). Informacje dotyczące Programu dostępne są pod adresem <https://www.gpw.pl/gpwp>. Prawa autorskie do Raportu przysługują Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. Z tytułu sporządzenia Raportu BM będzie przysługiwało wynagrodzenie od Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. na zasadach wskazanych w umowie zawartej pomiędzy BM a Giełdą Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

Niniejsza analiza inwestycyjna jest publiczna, nie jest ogólną poradą inwestycyjną, ani rekomendacją inwestycyjną świadczoną w ramach usługi doradztwa inwestycyjnego, ani częścią usługi zarządzania portfelem instrumentów finansowych. BM, w związku z wydaniem analizy inwestycyjnej, nie ustala profilu inwestycyjnego Klienta, w tym nie weryfikuje jego wiedzy i doświadczenia, jego sytuacji finansowej i celów inwestycyjnych ani nie dokonuje oceny odpowiedniości usługi.

Analiza inwestycji opiera się na informacjach uzyskanych z publicznych źródeł informacji, które uważamy za wiarygodne, ale za ich kompletność i dokładność nie ponosimy żadnej odpowiedzialności. Wszystkie szacunki, projekcje, prognozy i opinie zawarte w niniejszej analizie inwestycyjnej stanowią niezależny osąd analityków na dzień publikacji. Zastrzegamy sobie prawo do zmiany poglądów wyrażonych w niniejszym dokumencie w dowolnym momencie bez powiadomienia. Ponadto zastrzegamy sobie prawo do nieaktualizowania tych informacji lub całkowitego zaprzestania ich udostępniania bez uprzedzenia.

Niniejsza analiza inwestycyjna służy wyłącznie do celów informacyjnych i nie stanowi części oferty kupna, sprzedaży lub subskrypcji jakiegokolwiek instrumentu finansowego na jakimkolwiek rynku finansowym. Nie stanowi też reklamy.

BM nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie analizy inwestycyjnej. Analiza inwestycyjna nie daje jakiegokolwiek gwarancji, że dana strategia, czy projekcja cenowa jest właściwa dla konkretnego Klienta, a korzystając z niej nie należy rezygnować z przeprowadzenia niezależnej oceny i uwzględnienia innych niż przedstawione czynników ryzyka. Omawiane instrumenty finansowe mogą podlegać wahanom pod względem ceny lub wartości. Inwestorzy mogą odzyskać mniej, niż zainwestowali. Zmiany kursów walutowych mogą mieć negatywny wpływ na wartość inwestycji. Ponadto wyniki osiągnięte w przeszłości nie gwarantują osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. Ryzyko związane z inwestycją w omawiany instrument finansowy nie zostało w całości wyjaśnione w niniejszym dokumencie. Korzystanie z usług BM wiąże się z ryzykiem inwestycyjnym, szczegółowo opisanym na stronie internetowej www.pekao.com.pl/biuro-maklerskie