



Towarzystwo
Funduszy
Inwestycyjnych



CZERWIEC 2023

Komentarz Rynkowy Rozszerzony

NAJNOWSZE PROGNOZY EKSPERTÓW VIG/C-QUADRAT TFI



MATERIAŁ MARKETINGOWY

→ **6,75%**

stopa referencyjna po decyzji RPP
z maja 2023 r. (NBP)

↓ **13,00%**

projekcja wskaźnika inflacji konsumenckiej
CPI maj 2023 r/r. (GUS)

↓ **6,80%**

Wskaźnik inflacji producenckiej PPI
maj 2023 r/r. (GUS)

↑ **47,00%**

wskaźnik PMI dla polskiego przemysłu
styczeń 2023 (S&P Global)

Otoczenie makro-ekonomiczne

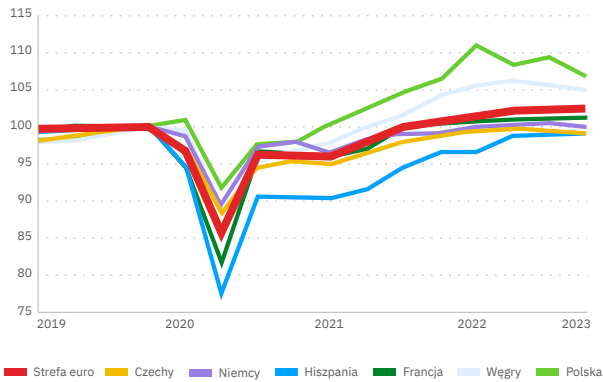
Polska

W maju poznaliśmy wstępne dane o inflacji CPI, które wywołały pozytywne zaskoczenie. Zgodnie z szacunkami GUS, ceny w maju pozostały na poziomie z kwietnia, podczas gdy ekonomiści spodziewali się wzrostu o 0,2 proc. Dzięki stabilizacji cen w maju, dynamika roczna inflacji zmniejszyła się do 13,0 proc. Niestety, swoją uporczywość wciąż demonstruje inflacja bazowa, która w kwietniu wzrosła o 1,2 proc. w skali miesiąca i o 12,2 proc. w skali roku. Tym samym inflacja bazowa zanotowała wzrost 3-ci miesiąc z rzędu, tym razem o ponad 1 proc. w skali miesiąca. W międzyczasie, na kongresie PiS przedstawione zostały pierwsze obietnice w kampanii wyborczej (w tym waloryzacja 500+), które mogą kosztować ok. 1 proc. PKB oraz generować dodatkowy impuls inflacyjny. Rada Polityki Pieniężnej kolejny raz utrzymała stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Chociaż na początku miesiąca prezes NBP mówił o możliwych podwyżkach w kolejnych miesiącach, to jednak podziewamy się, że odczyt inflacji CPI za maj może wspierać gołębie nastawienie członków RPP i w konsekwencji doprowadzić do obniżki stóp przed wyborami.

Poznaliśmy również odczyt PKB za 1. kwartał 2023 r., który mimo zanotowanego spadku, okazał się znacząco wyższy od oczekiwań rynkowych. W skali roku polska gospodarka skurczyła się o 0,3 proc. podczas gdy konsensus zakładał spadek o 0,8 proc. Z kolei w skali kwartału polska gospodarka zanotowała wzrost o 3,8 proc., podczas gdy konsensus zakładał wzrost o 0,7 proc. Pierwszy miesiąc drugiego kwartału przyniósł ujemne dynamiki zarówno sprzedaży detalicznej (-7,3 proc. r/r) oraz produkcji przemysłowej (-6,4% r/r).

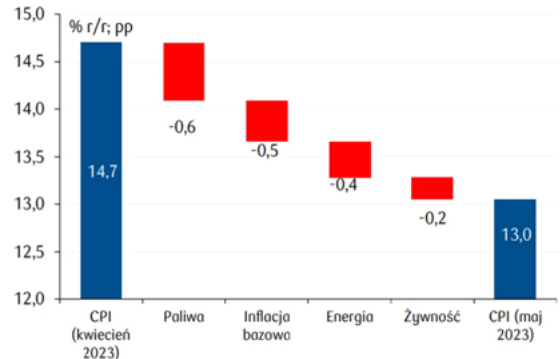
Sytuacja na rynku pracy nadal pozostaje korzystna dla pracowników. Stopa bezrobocia w kwietniu spadła do 5,2 proc., a wynagrodzenia wzrosły o 12,1 proc. w skali roku.

Wzrost PKB w wybranych gospodarkach



Źródło: obserwatorfinansowy.pl

Struktura zmian inflacji CPI pomiędzy kwietniem i majem



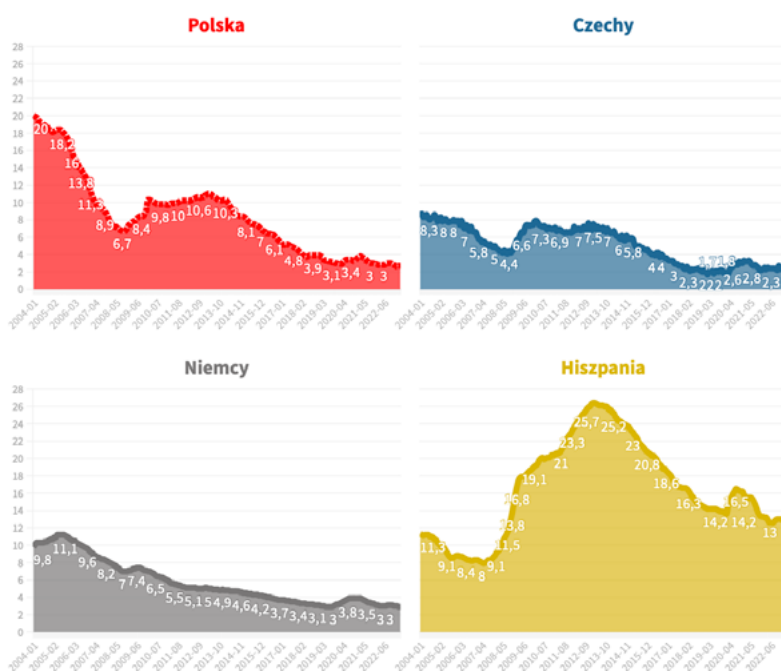
Źródło: businessinsider.com

Strefa euro / Niemcy

Podobne tendencje cenowe co w Polsce odnotowane zostały w strefie euro. Finalne dane za kwiecień potwierdzają wzrost cen o 0,6 proc. w skali miesiąca (inflacja HICP) oraz o 1,0 proc. (inflacja bazowa HICP). Z kolei wstępne dane za maj w Niemczech sugerują spadek inflacji HICP o 0,2 proc. w skali miesiąca. W strefie euro udało się uniknąć recesji, czego nie można powiedzieć o samych Niemczech. PKB w strefie euro w 1. kwartale 2023 r. wzrósł o 0,1 proc. w skali kwartału oraz o 1,3 proc. w skali roku. Jednak w Niemczech dynamika kwartalna drugi raz z rzędu była ujemna (-0,5 proc. w 4. kwartale 2022 r. oraz -0,3 proc. w 1. kwartale 2023 r.), co oznacza, że nasi zachodni sąsiedzi znajdują się w technicznej recesji. Na początku maja Europejski Bank Centralny podniósł stopy procentowe o 0,25 pkt proc. do 3,75 proc. Niewykluczone, że dane z niemieckiego rynku okażą się kluczowe dla spowolnienia procesu podwyżek stóp procentowych w strefie euro.

Bezrobocie w wybranych krajach Europy

proc. siły roboczej



Źródło: businessinsider.com

USA

W Stanach Zjednoczonych nie zostały opublikowane szacunki inflacyjne za maj. Z kolei finalne dane za kwiecień (PCE oraz PCE core +0,4 proc. w skali miesiąca) były niższe od obserwowanych w Europie w analogicznym okresie. Roczne dynamiki cen (PCE +4,4 proc. oraz PCE core +4,7 proc.) dalej znajdują się powyżej celu Fed, który podniósł stopy procentowe o 0,25 pkt proc. do 5,25 proc. Gospodarka w 1. kwartale rozwijała się w tempie +1,3 proc., a w kwietniu zarówno sprzedaż detaliczna, jak i produkcja przemysłowa odnotowały dodatnie dynamiki w skali miesiąca - odpowiednio 0,4 proc. oraz 0,5 proc.

Dane z amerykańskiego rynku pracy również były dobre. Odczyty za kwiecień (raport ADP, zmiana zatrudnienia) były lepsze od konsensusu, a stopa bezrobocia spadła do 3,4 proc. Co prawda dane o wnioskach o zasiłki dla bezrobotnych w maju były niejednoznaczne, ale dają FED-owi przestrzeń do dalszych podwyżek.

Rynki globalne i akcje

Maj to kolejny miesiąc, w którym panowała duża zmienność na rynkach. Ostatecznie, na koniec miesiąca, wiodące indeksy akcji na rynkach rozwiniętych nie odnotowały istotnych zmian, niemniej jednak sporo się działo w poszczególnych subsektorach.

Dotarliśmy do punktu zwrotnego w branży półprzewodników i oprogramowania, a to za sprawą fenomenalnych prognoz sprzedaży opublikowanych przez spółkę z branży półprzewodników - NVIDIA, które pozytywny sentyment do sektora sztucznej inteligencji przerodziły w krótkoterminowy szal zakupów spółek powiązanych mniej lub bardziej ze wspomnianą branżą.

Warto zwrócić uwagę na fakt, że amerykańskie spółki technologiczne (po prawie 30% wzroście indeksu NASDAQ100 w 2023 roku), które na przetomie roku były relatywnie tańsze w stosunku do szerokiego rynku, są dzisiaj wysoko wycenione. W szczególności, duże spółki technologiczne wykonały bardzo duży ruch w górę. To co nas dzisiaj interesuje, to średniej wielkości spółki technologiczne z ekspozycją na obszar generatywnej sztucznej inteligencji, które zaraportowały dobre wyniki finansowe w trudniejszym otoczeniu makroekonomicznym, a także są lub wkrótce będą rentowne.

Podsumowując, w tym zmiennym otoczeniu uważamy, że warto zwrócić uwagę na nieco wyższy poziom gotówki w portfelu – wyceny akcji europejskich i amerykańskich znajdują się wyraźnie powyżej swoich długoterminowych średnich.





Rynek krajowy – akcje

Wyniki spółek w pierwszym kwartale 2023 roku były mieszane, a perspektywy poprawy wyników obarczone są dużym ryzykiem. To co wpływało pozytywnie na krajowy rynek akcji, czyli efekt osłabiania amerykańskiego dolara – również powoli wygasa.

Istotne wzrosty wiodących indeksów w ostatnich 6-7 miesiącach zdecydowanie przełożyły się na aktywność na rynku wtórnym, a zakończone sukcesem oferty sprzedaży akcji średnich i małych spółek (zarówno nowych, jak i istniejących akcji) świadczą o tym, że na krajowym rynku nie brakuje kapitału. Niemniej, tak jak pisaliśmy wcześniej – o wiele łatwiej jest wzrosnąć z niskich wycen do średnich, niż ze średnich do wysokich.

Z ciekawostek - poziom wycen polskich i niemieckich średnich spółek (analizując odpowiednio indeksy mWIG40 i MDAX) na wskaźniku cena/wartość księgową jest bardzo zbliżony. To, co jest interesujące to fakt, że na przestrzeni ostatnich 10 lat nastąpiło istotne obniżenie średnich wycen spółek niemieckich. Może to sugerować, że firmy niemieckie napotykają na istotne problemy rozwojowe.

Z czynników ryzyka – niestety – wyróżnia się trwająca już kampania wyborcza, gdzie politycy prześcigają się w obietnicach. Nic nowego, ale oznacza to dalszą ekspansję fiskalną przy nadal luźnej polityce pieniężnej. Nie jest to zaskoczeniem. Co zaskakuje, to skala i forma walki politycznej. Może to wpłynąć na negatywne postrzeganie krajowego rynku akcji przez zagranicznych inwestorów instytucjonalnych. Dodatkowo, w połowie czerwca należy spodziewać się wyroku TSUE w sprawie kredytów frankowych.

Konflikt militarny u naszego wschodniego sąsiada wyraźnie wchodzi w kolejną fazę, podczas gdy napięcia gospodarcze pomiędzy Polską a Białorusią i Rosją utrzymują się na wysokim poziomie.

Podsumowując, wydaje nam się, że najłatwiejszy okres wzrostów na krajowym rynku jest za nami, a przed nami lato, bardziej burzliwe niż przeciętnie.

Obligacje korporacyjne

Na rynku obligacji korporacyjnych w maju zdecydowanie więcej działo się na rynku pierwotnym niż wtórnym. Spółki notowane na GPW w Warszawie wyemitowały obligacje o wartości przekraczającej 1,3 mld zł. Spora w tym zasługa Kruka, który oprócz pozyskania 150 mln EUR, pozyskał także inwestorów zagranicznych. Druga połowa przypadła na deweloperów, w tym m.in. PHN, Atal, Echo Investment i MLP Group. Emisje na rynku pierwotnym mogły nieco odciągnąć uwagę od rynku wtórnego, na którym panował marazm.

Ceny na rynku wtórnym nie ulegały większym wahaniom, co naszym zdaniem wynikało z wysokich oczekiwań cenowych sprzedających. Tym samym kupujący na rynku wtórnym albo nadal testują swoją cierpliwość, albo przenieśli swoje zainteresowanie na rynek pierwotny, na którym było w czym wybierać. Na wtórnym zagranicznym rynku euroobligacji również obyło się bez większej zmienności, a spready kredytowe pozostawały relatywnie stabilne

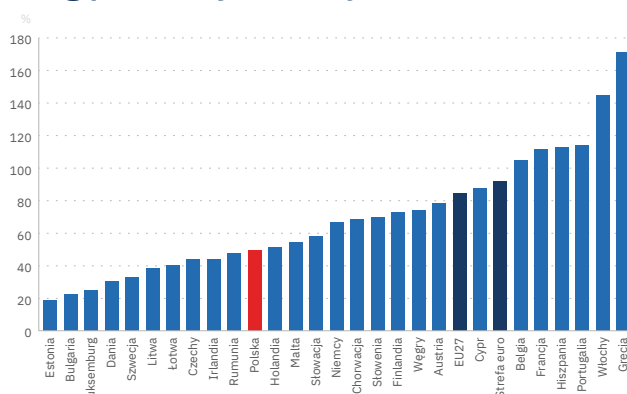
Obligacje skarbowe

W maju rynek obligacji skarbowych fluktuował wokół poziomu 6%, niezależnie od zapadalności instrumentów. Wskazuje to na fakt, że obecnie obligacje długoterminowe nie posiadają premii za ryzyko względem papierów krótkoterminowych. Może to oznaczać, że rynek nie obawia się inflacji w długim terminie, a z drugiej strony nie oczekuje obniżek stóp procentowych w bardzo krótkim czasie.

Obserwujemy, że krajowy rynek w głównej mierze znajduje się pod wpływem czynników globalnych, a tutaj nośnym tematem jest dezinflacja oraz zakończenie cyklu podwyżek stóp procentowych przez amerykański Fed. Widzimy, że tempo spadku wskaźnika CPI zaskakuje inwestorów i wpływa na poprawę nastrojów na rynku dłużnym.

Taki trend może utrzymywać się w najbliższym czasie, co będzie wpływało na pozytywny sentyment do rynku obligacji skarbowych. Jednak w dłuższym horyzoncie inwestycyjnym widzimy ryzyka korekty ostatnich wzrostów cen obligacji rządowych. Nie jesteśmy tak optymistyczni co do długoterminowych perspektyw obniżenia inflacji w Polsce. Początek kampanii wyborczej już teraz pokazuje, że wakacyjne miesiące mogą się zamienić w festiwal obietnic dalszych transferów socjalnych, co będzie wpływało na wyższą dynamikę ożywienia gospodarczego. W konsekwencji prawdopodobnie utrudni to szybki powrót inflacji do celu. W przypadku wystąpienia efektów drugiej rundy (tzw. błędne koło - wzrost cen towarów i usług prowadzi do zwiększania żądań płacowych, na co w odpowiedzi firmy zwiększają dalej ceny towarów i usług...) i utrwalenia się tendencji inflacyjnych w gospodarce, może wystąpić impuls do dalszego zacieśniania polityki monetarnej, ale... to ewentualnie po wyborach parlamentarnych.

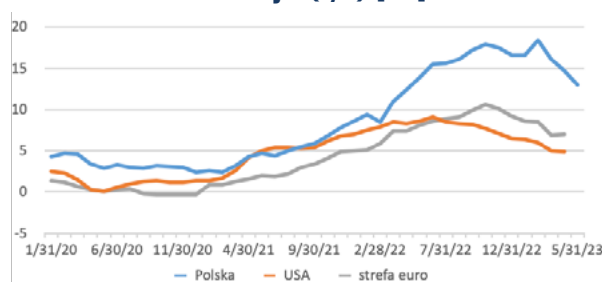
Dług publiczny w relacji do PKB w 2022 r.



Źródło: obserwatorfinansowy.pl

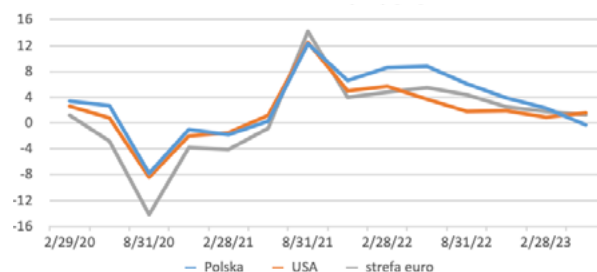
Wskaźniki makro

Inflacja (r/r) [%]



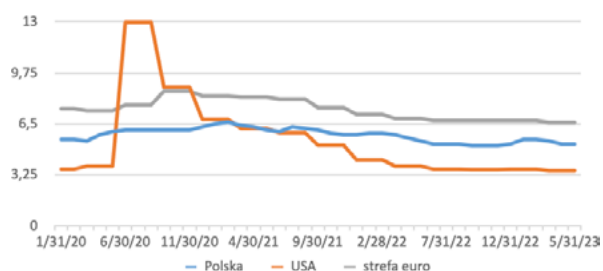
Źródło: Bloomberg

Wzrost PKB r/r [%]



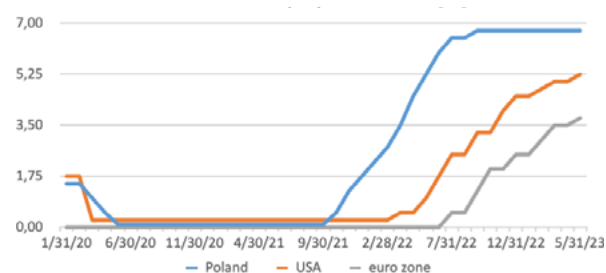
Źródło: Bloomberg

Stopa bezrobocia [%]



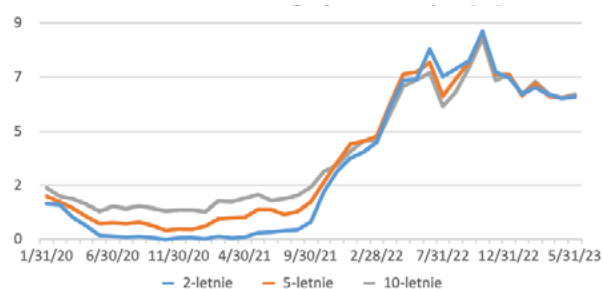
Źródło: Bloomberg

Główna stopa procentowa [%]



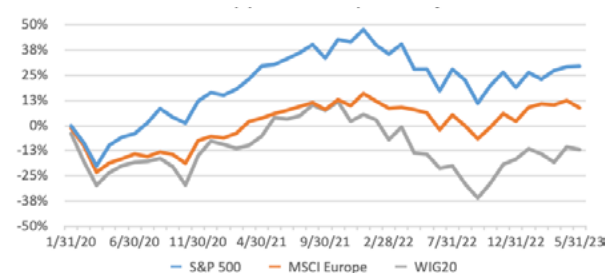
Źródło: Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych [%]



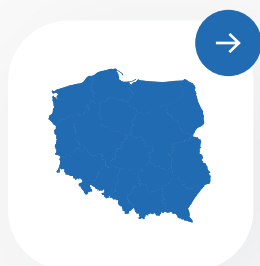
Źródło: Bloomberg

Zwroty stopu – rynek akcji



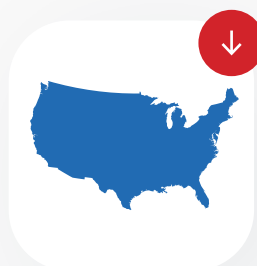
Źródło: Bloomberg

Rynek akcji



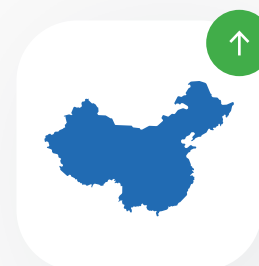
Polska

- + niskie wyceny wskaźnikowe,
- + potencjalne zakończenie konfliktu w Ukrainie istotnym, pozytywnym katalizatorem dla rynku,
- ręczne "regulowanie" branż przez polityków,
- wysoka inflacja,
- wysokie stopy procentowe,
- ryzyko geopolityczne.



Rynki rozwinięte

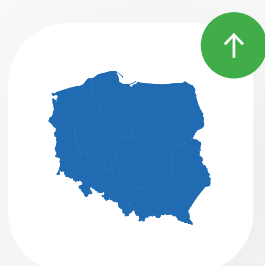
- + spadek cen surowców energetycznych przekłada się stopniowo na zmniejszenie presji inflacyjnej,
- + poprawa nastroju wśród przedsiębiorców sektora usług,
- wysokie wyceny wskaźnikowe,
- rosnące stopy procentowe,
- spowolnienie na rynku nieruchomości,
- prawdopodobne pogorszenie dynamiki zysków



Rynki wschodzące

- + Chiny mają potencjał do luzowania polityki pieniężnej,
- + niskie wskaźnikowe wyceny spółek,
- + słabnący amerykański dolar,
- spowolnienie gospodarczej w Chinach,
- ryzyko inwazji Chin na Tajwan.

Rynek obligacji



Polska

- + spadające ceny surowców i energii
- + potencjalne spowolnienie gospodarcze
- ogromne potrzeby pożyczkowe rządu w 2023 r.
- wysoki wskaźnik inflacji konsumenckiej



wzrost



trend boczny



spadek



VIG / C-QUADRAT Konserwatywny

Fundusz krótkoterminowych papierów dłużnych, głównie skarbowych

Celem funduszu jest przechowywanie kapitału w okresie turbulencji na rynkach finansowych i przewidywalność.

Stan na 31.05.2023	1M	3M	YTD
Stopa zwrotu	+0,90% ↑	+2,76% ↑	+5,54% ↑
Średnia dla grupy	+0,72% ↑	+2,60% ↑	+4,88% ↑
Pozycja w grupie	9/45	13/45	7/45



VIG / C-QUADRAT Obligacji Korporacyjnych

Subfundusz obligacji przedsiębiorstw

Fundusz cechuje szeroka dywersyfikacja portfela i potencjał do kreowania ponadprzeciętnych stóp zwrotu.

Stan na 31.05.2023	1M	3M	YTD
Stopa zwrotu	+0,74% ↑	+2,14% ↑	+4,44% ↑
Średnia dla grupy	+0,88% ↑	+2,42% ↑	+4,71% ↑
Pozycja w grupie	16/20	13/20	11/20



VIG / C-QUADRAT Obligacji

Subfundusz obligacji skarbowych o dłuższym terminie zapadalności

Podstawową częścią funduszu są obligacje emitowane i gwarantowane przez Skarb Państwa o średnim i długim terminie do wykupu.

Stan na 31.05.2023	1M	3M	YTD
Stopa zwrotu	+0,31% ↑	+3,10% ↑	+5,88% ↑
Średnia dla grupy	+0,29% ↑	+3,20% ↑	+5,80% ↑
Pozycja w grupie	7/14	7/14	7/14



C-QUADRAT ARTS Total Return Bond

Subfundusz funduszy obligacji globalnych

Fundusz do uzupełnienia portfela - prezentuje podejście inwestycyjne odmienne od rynku polskiego, inwestuje globalnie w szeroki przekrój aktywów z klasy dłużnej wykorzystując metody ilościowe.

Stan na 31.05.2023	1M	3M	YTD
Stopa zwrotu	+0,08% ↑	-0,70% ↓	+1,39% ↑
Średnia dla grupy	-0,49% ↓	+1,46% ↑	+2,65% ↑
Pozycja w grupie	5/17	17/17	15/17



VIG / C-QUADRAT GreenStars

Subfundusz akcji globalnych ESG (art. 8 SFDR)

Fundusz z najwyższym ratingiem MSCI ESG: AA, inwestujący globalnie w wysokiej jakości firmy (Blue Chip) o najwyższym ratingu ESG (pozytywny wpływ na środowisko, odpowiedzialność społeczna i ład korporacyjny).

Stan na 31.05.2023	1M	3M	YTD
Stopa zwrotu	+3,26% ↑	+5,90% ↑	+9,53% ↑
Średnia dla grupy	+1,23% ↑	+2,57% ↑	+8,84% ↑
Pozycja w grupie	14/50	13/50	17/50



VIG / C-QUADRAT Akcji

Subfundusz akcji krajowych

Fundusz inwestuje głównie w spółki z TOP30 w indeksie WIG a przestrzenią do ponadprzeciętnych stóp zwrotu jest sektor średnich i małych spółek.

Stan na 31.05.2023	1M	3M	YTD
Stopa zwrotu	-0,82% ↓	+5,81% ↑	+12,16% ↑
Średnia dla grupy	-0,32% ↓	+5,31% ↑	+11,04% ↑
Pozycja w grupie	29/41	14/41	13/41



VIG / C-QUADRAT Global Growth Trends

Subfundusz akcji globalnych

Selekcja wśród wybranych spółek zagranicznych (głównie USA, Niemcy, Szwecja, Szwajcaria, Dania i Francja) poprzez bezpośrednie i pośrednie inwestycje.

Stan na 31.05.2023	1M	3M	YTD
Stopa zwrotu	+4,49% ↑	+9,20% ↑	+19,10% ↑
Średnia dla grupy	+1,23% ↑	+2,57% ↑	+8,84% ↑
Pozycja w grupie	9/50	10/50	10/50



C-QUADRAT ARTS Total Return Flexible

Subfundusz funduszy mieszany, zagraniczny, aktywnej alokacji

Subfundusz dedykowany jest inwestorom, którzy są zainteresowani długoterminowym lokowaniem kapitału we wszystkie klasy aktywów na rynkach międzynarodowych. To ciekawa alternatywa do uzupełnienia portfela akcyjnego – decyzje inwestycyjne bazują na algorytmie zorientowanym na analizę krótko i średnioterminowych trendów

Stan na 31.05.2023	1M	3M	YTD
Stopa zwrotu	-0,29% ↓	-0,55% ↓	+2,92% ↑
Średnia dla grupy	-0,15% ↓	+0,95% ↑	+4,58% ↑
Pozycja w grupie	7/12	11/12	10/12

Departament Zarządzania Aktywami VIG / C-QUADRAT TFI



Michał Szymański

Prezes Zarządu



Fryderyk Krawczyk

Dyrektor Inwestycyjny



Marek Kaźmierczak

Starszy Zarządzający
Funduszami



Piotr Ludwiczak

Zarządzający Funduszami

Kontakt



Robert Trzeciak

Dyrektor Departamentu Sprzedaży

telefon: 885 866 723

e-mail: robert.trzeciak@vigcq-tfi.pl



Paweł Siemieński

Dyrektor ds. Sprzedaży

telefon: 887 871 068

e-mail: pawel.siemieski@vigcq-tfi.pl

Niniejszy materiał ma charakter wyłącznie reklamowy i nie stanowi umowy ani nie jest dokumentem informacyjnym wymaganym na mocy przepisów prawa, jak również nie zawiera informacji wystarczających do podjęcia decyzji inwestycyjnej. Niniejszy materiał nie stanowi oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego, jak również nie stanowi usługi doradztwa inwestycyjnego oraz udzielania rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych lub ich emitentów w rozumieniu ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, jak również nie jest formą świadczenia doradztwa podatkowego, ani pomocy prawnej. Przed podjęciem ostatecznych decyzji inwestycyjnych należy zapoznać się z Prospektem informacyjnym VIG / C-QUADRAT FIO lub VIG / C-QUADRAT SFIO („Fundusz”) oraz z Dokumentem zawierającym kluczowe informacje (KID) lub informacją dla klienta alternatywnego funduszu inwestycyjnego, udostępnionymi w języku polskim na stronie internetowej <https://www.vigcq-tfi.pl/dokumenty.html>. W przypadku Subfunduszy VIG / C-QUADRAT GreenStars, C-QUADRAT ARTS Total Return Bond oraz C-QUADRAT ARTS Total Return Flexible należy zapoznać się z dokumentami funduszy docelowych dostępnymi na stronach: <https://www.rcm.at/documents>, <https://www.arts.co.at/pl/Funds/Fund/AT0000A08ET0> oraz <https://www.arts.co.at/pl/Funds/Fund/DE000A0YJMN7>. Subfundusz VIG / C-QUADRAT GreenStars jest funduszem spełniającym warunki określone w art. 8 Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/2088 z dn. 27.11.2019r. w sprawie ujawniania informacji związanych ze zrównoważonym rozwojem w sektorze usług finansowych (SFDR), w zakresie w jakim inwestuje w tytuły uczestnictwa funduszu zagranicznego I-AM GreenStars Opportunities. Zarówno VIG / C-QUADRAT TFI S.A. jak i Fundusze nie gwarantują osiągnięcia założonego celu inwestycyjnego, jak również określonego wyniku inwestycyjnego. Wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji ich osiągnięcia w przyszłości. Szczegółowy opis czynników ryzyka związanych z inwestowaniem w dany Subfundusz znajduje się w Prospekcie informacyjnym Funduszu oraz w KID. W zależności od Subfunduszu i ze względu na skład portfela oraz realizowaną strategię zarządzania, wartość jednostki uczestnictwa może podlegać wysokiej zmienności. Należy liczyć się z możliwością utraty przynajmniej części wpłaconych środków. Indywidualna stopa zwrotu z inwestycji nie jest tożsama z wynikami inwestycyjnymi Subfunduszu i jest uzależniona od wartości jednostki uczestnictwa w momencie jej zbycia i odkupienia przez Fundusz oraz od poziomu pobranych opłat manipulacyjnych i zapłaconego podatku bezpośrednio obciążającego dochód z inwestycji w Subfundusz. Informacje o pobieranych opłatach manipulacyjnych znajdują się w Tabeli opłat dostępnej na stronie internetowej www.vigcq-tfi.pl. Inwestycja w Subfundusz wiąże się z nabyciem jednostek uczestnictwa Subfunduszu, a nie danych aktywów bazowych, które są własnością Funduszu. Subfundusz może inwestować powyżej 35% wartości swoich aktywów w instrumenty rynku pieniężnego emitowane, poręczane lub gwarantowane przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski, każde Państwo członkowskie oraz państwa należące do OECD. Streszczenie praw uczestników Funduszu zostało zawarte w odpowiednich postanowieniach Prospektu informacyjnego w rozdziale III „Zwięzłe określenie praw Uczestników Funduszu”. VIG / C-QUADRAT TFI S.A. działa na podstawie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego.