



Towarzystwo
Funduszy
Inwestycyjnych



WRZESIEŃ 2023

Komentarz Rynkowy

NAJNOWSZE PROGNOZY EKSPERTÓW VIG/C-QUADRAT TFI



MATERIAŁ MARKETINGOWY

Dane makro

Sierpień przyniósł kolejną porcję danych świadczących o wychładzaniu się gospodarki. Produkt Krajowy Brutto Polski w II kwartale 2023 r. spadł o 0,6% r/r, a w skali kwartału skurczył się o 2,2%. Z kolei produkcja przemysłowa w lipcu stopniała o 2,7% w skali roku (prognoza -0,6%), a sprzedaż detaliczna w cenach stałych skurczyła się o 4,0% r/r (vs spodziewane -3,3%). Byliśmy także świadkami dalszej dezinflacji (-0,2% m/m w lipcu i 0,0% m/m w sierpniu wg wstępnych szacunków), choć dostrzegamy nienaturalne zachowanie się cen paliw w Polsce w porównaniu z rosnącymi cenami na stacjach w Czechach czy na Węgrzech.

Dla porównania, miesięczna dynamika zmian cen w strefie euro nie była tak spektakularna jak w Polsce, bowiem ceny w euro wzrosły o 0,6% wg wstępnych danych za sierpień. I chociaż inflacji rocznej w Polsce nie udało się zbić poniżej 10%, to Rada Polityki Pieniężnej podjęła decyzję o cięciu stóp aż o 75 pkt bazowych.

”

Rynek został mocno zaskoczony wysokością obniżki stóp procentowych przez RPP. Widać było to po pierwszej reakcji rynku obligacji, która była.... żadna. Inwestorzy przez dłuższy moment byli mocno skonsternowani działaniem Rady i próbowali sobie wytłumaczyć tak duże zaskoczenie z jej strony. Być może więcej rozjaśni w głowach inwestorów konferencja prezesa NBP.

Co do skutków, to po pierwszym zaskoczeniu obserwowaliśmy dynamiczny spadek rentowności (wzrost cen) krótkoterminowych obligacji oraz instrumentów rynku pieniężnego oraz pewne zamieszanie na długim końcu krzywej dochodowości. W ostateczności rentowność instrumentów długoterminowych zaczęła nieznacznie rosnąć (ceny spadać). Tak znaczące obniżenie kosztu pieniądza przełoży się oczywiście na wyniki funduszy dłużnych, chociaż nie na wszystkie rozwiązania w takiej samej skali i tempie.

W przypadku funduszy krótkoterminowych i korporacyjnych powinniśmy w wyniku spadku stawki WIBOR w kolejnych miesiącach doświadczać obniżenia dochodowości tychże produktów. Jednak jest to proces długotrwały ze względu na częstotliwość dostosowania się kuponów instrumentów do bieżących stawek, który zazwyczaj trwa od trzech do sześciu miesięcy. W przypadku obligacji korporacyjnych widzimy pewne pozytywne aspekty tej decyzji. Dość szybki spadek oprocentowania powinien pozytywnie wpływać na postrzeganie emitentów. W szczególności mówimy o podmiotach, którym wysokie oprocentowanie mocno nadszarpnęło modele biznesowe. W takim przypadku część premii za ryzyko może zostać skompensowana lepszymi perspektywami (niższe koszty obsługi zadłużenia), co może paradoksalnie wywołać wzrost cen obligacji korporacyjnych pomimo niższego bieżącego oprocentowania.

Dla funduszy dłużnych długoterminowych, w krótkim horyzoncie decyzja RPP może przynieść wyższą zmienność i spadek wycen. Paradoksalnie przy tak wysokiej inflacji, tak znacząca obniżka może być odebrana jako ryzyko utrwalenia się inflacji w długim terminie na wyższym poziomie. Prawdopodobnie przełoży się to na wysokość premii inflacyjnej w wycenach obligacji o długim terminie zapadalności, a co za tym idzie wyższą bieżącą rentowność.

Uważamy, że w najbliższym czasie decyzja RPP wywoła fale niepewności, która przełoży się na wyższą zmienność wycen instrumentów na polskim rynku finansowym. Jednak w dłuższym terminie to globalny sentyment będzie kreował nastroje na rynkach dłużnych. Oczywiście to wszystko pod warunkiem, że wrześniowa obniżka była jednorazowym działaniem ze strony ciała monetarnego i nie oznacza, że RPP wchodzi w tryb całkowitej nieprzewidywalności.



Fryderyk Krawczyk

Dyrektor Inwestycyjny VIG / C-QUADRAT TFI

Slabe dane napłynęły z Niemiec, gdzie produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna odnotowały ujemne dynamiki. Lepsze dane spłynęły ze Stanów Zjednoczonych, gdzie PKB za 2. kwartał 2023 r. wyniósł ponad 2%, a sprzedaż detaliczna wzrosła o 0,7% miesięcznie, po rewizji w górę danych za wcześniejszy miesiąc. Mimo zejścia inflacji w USA do 3,2% r/r, Fed dalej straszy potencjalnymi, dalszymi podwyżkami stóp w razie konieczności.

↓ **6,00%**

Stopa referencyjna po decyzji RPP
z 6 września 2023 r. (NBP)

↓ **10,10%**

Projekcja wskaźnika inflacji konsumenckiej
CPI sierpień 2023 r/r. (GUS)

↓ **1,70%**

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

↓ **43,10**

Wskaźnik PMI dla polskiego przemysłu
sierpień 2023 (S&P Global)

Rynek akcji

Rynki globalne

Globalne rynki akcji dojrzewały w czerwcu i lipcu do zdrowej korekty oraz częściowej rotacji do niżej wycenionych spółek i branż. Dokładnie taki scenariusz wydarzył się w sierpniu. Co dalej? Najważniejszy fakt jest taki, że podnoszenie stóp procentowych przez Fed zaczyna wpływać na stopniowe spowolnienie na rynku pracy w USA. Niemniej jednak, inflacja spada zbyt wolno. Zatem Fed, kontynuując utrzymywanie relatywnie wysokich stóp procentowych, zacznie w coraz większym stopniu oddziaływać na aktywność gospodarczą. Będzie to miało miejsce zwłaszcza w sektorach najbardziej wrażliwych na wysokie stopy procentowe, czyli głównie w sektorze nieruchomości (zarówno komercyjnych, jak i mieszkaniowych).

Wyceny spółek

Poziomy wycen indeksów S&P500 oraz NASDAQ100 znajdują się powyżej swoich długoterminowych średnich, dlatego należy zachować pewną ostrożność. Obserwujemy rotację z najwyżej wycenionych sektorów i największych spółek w kierunku tańszych sektorów (paliwa i oleje) i niżej wycenionych spółek technologicznych, głównie z obszaru MSP.

AI. -Fenomenalne wyniki spółki Nvidia utwierdziły nas w przekonaniu, że rozwój AI to nie tylko tzw. „hype” ale realne, fundamentalne przyspieszenie dla niemal całej gałęzi branży półprzewodników. Pod koniec stycznia analitycy przewidywali, że przychody Nvidii w roku obrotowym 2026 wyniosą 38 mld USD. Dziś - 8 miesięcy później, prognozują 90 mld USD. Wzrost prognozowanych przychodów przez analityków o 137% czyli o 52mld USD dla tak dużej spółki, w tak krótkim czasie jest wydarzeniem, którego ciężko szukać w historii rynku akcji. Jest to nie tylko ogromnym wsparciem dla wyceny spółki Nvidia, ale również dla jej kontrahentów, a także dla perspektyw rozwoju całej branży AI.

Podsumowując

Uważamy, że pojawiające się kolejne informacje o programach wspierających chińską gospodarkę mogą być wsparciem dla schładzającej się globalnej gospodarki. Rośnie więc prawdopodobieństwo, że przemysł odnotuje poprawę w kolejnych miesiącach oraz skończy się okres eksportu deflacji z Chin do reszty świata. Poziom akcji w portfelach inwestorów instytucjonalnych jest relatywnie niski, zwłaszcza w relacji do inwestorów detalicznych. Tak niska alokacja wynika z ciągłych obaw o wykoślenie się trwającej już prawie rok hossy na rynkach akcji. Uważamy, że nie należy wykluczyć scenariusza dalszego „short squeeze” na rynkach akcji, czyli dalszego redukcji krótkich pozycji w celu dogonienia rynku z poziomem alokacji w akcje.

Rynek Krajowy

W poprzednim miesiącu wskazywaliśmy, że polskie akcje nie są już bardzo tanie, a rosnące ryzyko korekty na rozwiniętych rynkach akcji – zwiększało prawdopodobieństwo korekty na krajowym rynku akcji. I tak też się stało. Wysokie, jednocyfrowe spadki wiodących indeksów były skorelowane z tym co działo się na pozostałych rynkach wschodzących. Co dalej? Obiecujący sezon wyników kwartalnych, bardzo optymistyczne nastawienie inwestorów i rekordowe wyceny spółek na rynkach rozwiniętych w najbardziej atrakcyjnych sektorach (zarówno w USA, jak i Europie) - wskazują, że rozgrywany jest scenariusz „soft landing”. Tym niemniej, biorąc pod uwagę mocną poprawę w sentymencie uczestników rynku oraz pozycjonowaniu na rynek akcji nie można wykluczyć, że rynek dojrzewa do korekty.

Co dalej?

Sezonowo, sierpień i wrzesień należą do najstabszych miesięcy w roku. Niemniej wydaje nam się, że zakres i struktura spadków w sierpniu wskazuje raczej na zdrową, rynkową korektę niż panikę na rynku akcji. To co przykuwa naszą uwagę, to fakt, że spadały sektory cykliczne – od banków, poprzez sektor detaliczny, przemysłowy, chemiczny, aż po paliwowy i branżę IT. Nie ma jednak w tych spadkach niczego niepokojącego. Widzimy raczej częściową realizację zysków po kilkudziesięcioprocentowych wzrostach w ciągu kilku miesięcy.

Podsumowując

Wydaje nam się, że inwestorzy przywiązują obecnie dużą uwagę do wyników kwartalnych oraz perspektyw poprawy (lub pogorszenia) wyników w kolejnych okresach.

To co istotne to fakt, że nasz największy partner handlowy – Niemcy, raportuje bardzo słabe dane o aktywności gospodarczej. Podobna, a nawet gorsza sytuacja jest w Chinach, gdzie inwestorzy zaczynają oczekiwać pewnego wsparcia monetarnego/ fiskalnego, aby pobudzić aktywność gospodarczą.

Można więc oczekiwać, że „słabe” dane makro mamy w wycenach, a przed nami potencjalne lepsze dane makro z Niemiec (z uwagi na efekt niskiej bazy) oraz Chin (stymulus). W nadchodzących miesiącach pozostawiamy konstruktywne nastawienie do polskiego rynku akcji





Rynek obligacji

Obligacje korporacyjne w tym roku bez wakacji

W sierpniu rynek obligacji skarbowych doświadczył lekkiej zadyszki. Jednak pomimo rosnących nieznacznie rentowności, w szczególności w segmencie papierów dziesięcioletnich (wzrost z poziomu 5,43% do 5,54%), fundusze obligacji długoterminowych zakończyły miesiąc pozytywną stopą zwrotu. Godnym odnotowania jest fakt, że w ciągu ostatnich dziesięciu miesięcy tylko luty był miesiącem, gdzie nie udało się wypracować dodatniego wyniku.

Wydarzeniem, które było bacznie wyczekiwane przez inwestorów, był wstępny odczyt inflacji w ostatnim dniu wakacji. Pomimo tego, że wskaźnik CPI ukształtował się na poziomie 10,1% (konsensus rynkowy mówił o 9,9%) nastawienie inwestorów znacząco się nie zmieniło. Rynek uwierzył w pierwszą obniżkę stóp procentowych przez RPP na wrześniowym posiedzeniu, a wyższy odczyt cen konsumenckich nie zachwiał tą wiarą.

Podsumowując

W naszej ocenie, nie brakuje pozytywnego nastroju wśród inwestorów obligacyjnych i w krótkim horyzoncie może on kreować szeroki sentyment dla instrumentów rządowych. Jednak zbliżający się szybkimi krokami okres wyborów parlamentarnych i związana z nim niepewność może oddziaływać na wzrost zmienności na rynkach obligacji w kolejnych miesiącach.

Obligacje korporacyjne

Na polskim rynku obligacji korporacyjnych nastąpiła chwila wytchnienia. Po wielu emisjach na rynku pierwotnym w poprzednich miesiącach, w sierpniu działo się niewiele. Na emisje obligacji zdecydowali się jedynie weterani rynku Catalyst, tj. Arche, Best, Kruk oraz Marvipol Development, wykorzystując spore zainteresowanie inwestorów indywidualnych w ostatnim czasie. Marvipolowi udało się aż zebrać 55 mln zł, a pozostałe emisje zamykały się 20-40% redukcjami. Na rynku wtórnym również działo się niewiele, co naszym zdaniem wynika z bardzo wysokich oczekiwań cenowych sprzedających.

Podsumowując

Po wakacjach należy spodziewać się kolejnych emisji obligacji np. Cyfrowego Polsatu, a widząc spore zainteresowanie wśród kupujących, niewykluczone, że na rynku pojawią się emitenci, którzy oportunistycznie będą chcieli zrolować część swojego zadłużenia.





TEMAT MIESIĄCA

FLASH PMI sygnalizuje kłopoty gospodarek w strefie EURO prawdopodobnie winę ponoszą podwyższone stopy procentowe

Wczesne dane badania PMI za sierpień z S&P Global pokazały jak główne, rozwinięte gospodarki zbiorowo popadają w kłopoty. Spadająca aktywność gospodarcza w strefie euro i Wielkiej Brytanii oraz zahamowanie wzrostu w USA, kontrastowało z silnym wzrostem w Japonii i podkreślało, jak ciasna Polityka monetarna na Zachodzie studzi popyt.

Produkcja przemysłowa w gospodarkach G4 spadała czwarty miesiąc z rzędu i po raz czternasty w ciągu ostatnich 15 miesięcy. Sposób, w jaki banki centralne oceniają te tendencje, pozostaje niepewne, ale sierpniowe dane z pewnością podnoszą poprzeczkę dla dalszych podwyżek stóp procentowych.

Źródło: S&P Global

<https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/mi/research-analysis/flash-pmi-signal-developed-world-contraction-as-higher-interest-rates-exert-a-growing-toll-Aug23.html>



VIG / C-QUADRAT Konserwatywny

Fundusz krótkoterminowych papierów dłużnych, głównie skarbowych

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

Stan na 31.08.23	1M	3M	YTD
Stopa zwrotu	+0,57% ↑	+2,26% ↑	+7,93% ↑
Średnia dla grupy	+0,46% ↑	+2,08% ↑	+7,06% ↑
Pozycja w grupie	16/44	23/44	15/44



VIG / C-QUADRAT Obligacji Korporacyjnych

Subfundusz obligacji przedsiębiorstw

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

Stan na 31.08.23	1M	3M	YTD
Stopa zwrotu	+0,70% ↑	+2,46% ↑	+7,11% ↑
Średnia dla grupy	+0,77% ↑	+2,70% ↑	+7,62% ↑
Pozycja w grupie	14/20	13/20	13/20



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 31.08.23	1M	3M	YTD
Stopa zwrotu	+0,46% ↑	+3,39% ↑	+9,74% ↑
Średnia dla grupy	+0,28% ↑	+2,83% ↑	+9,05% ↑
Pozycja w grupie	4/14	7/14	6/14



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 31.08.23	1M	3M	YTD
Stopa zwrotu	-0,27% ↓	+1,67% ↑	+3,09% ↑
Średnia dla grupy	-0,47% ↓	+0,92% ↑	+3,60% ↑
Pozycja w grupie	11/17	7/17	11/17



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 31.08.23	1M	3M	YTD
Stopa zwrotu	+0,12% ↑	+2,62% ↑	+12,40% ↑
Średnia dla grupy	-2,58% ↓	+3,76% ↑	+12,93% ↑
Pozycja w grupie	3/55	30/55	25/55



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 31.08.23	1M	3M	YTD
Stopa zwrotu	-4,18% ↓	+6,86% ↑	+19,84% ↑
Średnia dla grupy	-4,60% ↓	+8,15% ↑	+20,09% ↑
Pozycja w grupie	11/41	33/41	27/41



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 31.08.23	1M	3M	YTD
Stopa zwrotu	-2,40% ↓	+6,16% ↑	+26,44% ↑
Średnia dla grupy	-2,58% ↓	+3,76% ↑	+12,93% ↑
Pozycja w grupie	22/55	13/55	8/55



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 31.08.23	1M	3M	YTD
Stopa zwrotu	+1,35% ↑	+0,43% ↑	+3,36% ↑
Średnia dla grupy	+1,19% ↑	+2,87% ↑	+7,58% ↑
Pozycja w grupie	7/12	11/12	11/12

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 Siemiński

Dyrektor ds. Sprzedaży

telefon: 887 871 068

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

Niniejszy materiał ma charakter wyłącznie reklamowy i nie stanowi umowy ani nie jest dokumentem informacyjnym wymagany 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.