

### O tym się mówi

**↑ 6,00%**Tyle wynosi główna  
stopa referencyjna NBP  
po decyzji RPP  
z dn. 03.06.2022**↑ 13,9%**Projekcja inflacji CPI  
na koniec maja 2022 r/r.

(GUS)

**↑ 11,8%**Prognoza  
średniorocznej inflacji  
na 2022 r.

(IPAG)

**↓ 48,50%**Wskaźnik PMI dla  
polskiego przemysłu  
w maju.

(S&amp;P Global)

### Rynki globalne – akcje

Po raz kolejny uwaga inwestorów jest skoncentrowana na decyzjach banków centralnych. Zastanawiają się, jak daleko jesteśmy od szczytu inflacyjnego i kiedy nastąpi koniec cyklu podwyżek stóp procentowych, który powinien wyznaczyć punkt zwrotny dla rynku ryzykownych aktywów. Pojawiają się opinie, że zasięg podwyżek stóp procentowych jest ograniczony i wraz ze spowolnieniem gospodarczym przejdziemy w kierunku dyskusji o możliwych obniżkach.

Obecna dynamika wzrostu cen żywności jest wyższa niż w latach 70-tych XX w. Dodatkowo, nie było też większej dwuletniej zmiany procentowej w 75-letniej historii rynku surowcowego. Wysokie ceny żywności i ekstremalny wzrost cen surowców w tak krótkim czasie nie są najlepszym połączeniem. Implikuje to wzrost ryzyka geopolitycznego na całym świecie.

W minionym miesiącu globalny indeks akcji (MSCI ACWI) spadł w maju o 0,1%. Indeks akcji rynków rozwiniętych (MSCI World) spadł o 0,2%, podczas gdy indeks akcji rynków rozwijających się (MSCI EM) wzrósł o 0,1%.

W naszej opinii, akcje amerykańskie i europejskie nadal znajdują się w górnych poziomach wycen historycznych. Kluczowe jest dalsze tempo podnoszenia stóp % przez wiodące banki centralne w kontekście pogarszających się perspektyw makroekonomicznych oraz perspektywy biznesowe poszczególnych branż.

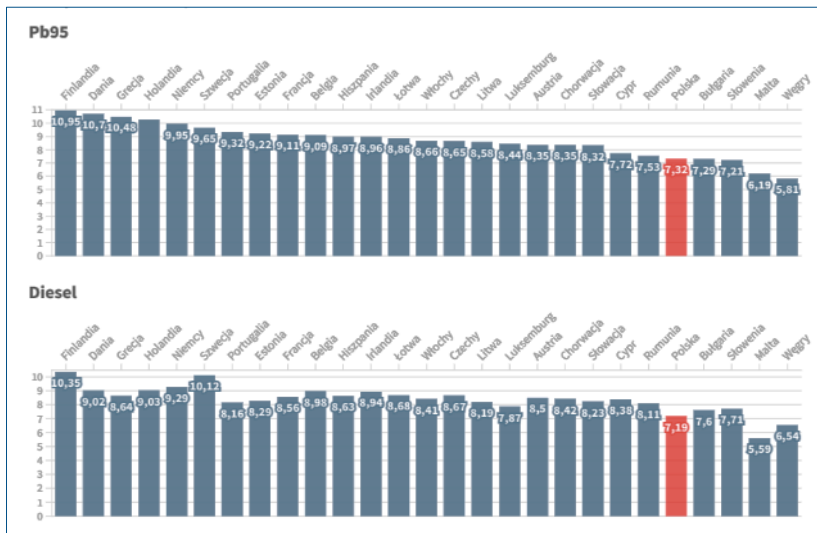
### Rynek krajowy – akcje

W Polsce, głównymi tematami inwestycyjnymi są: embargo na węglowodory, planowane wsparcie dla kredytobiorców złotych oraz wysoka inflacja, której będą towarzyszyć dalsze podwyżki stóp procentowych.

Problemy są widoczne w szczególności w budownictwie i przemyśle (indeksacja umów o wzrost kosztów) oraz w sferze wydatków na większość kategorii dóbr wyższego rzędu (np.: meble, AGD i mieszkania). Z drugiej strony, relatywnie dobrze radzą sobie firmy z branży detalicznej (handel odzieżą, obuwiem czy spożywczy). Można to powiązać z napływem imigrantów do Polski w ostatnich miesiącach.

W rezultacie, indeks polskich spółek (WIG) spadł w maju o 0,6%. Indeks dużych spółek (WIG20TR) i średnich spółek (mWIG40) spadły odpowiednio o 0,6% i 0,5%, a indeks małych spółek (sWIG80) spadł o 2,1%.

Aktualny poziom wycen spółek dla indeksu WIG znajduje się poniżej średnich poziomów historycznych (wskaźnik cena/wartość księgową poniżej wartości 1,1x vs. średnia 10-letnia 1,2x), a szanse i ryzyka dla polskiego rynku akcji są zbilansowane.



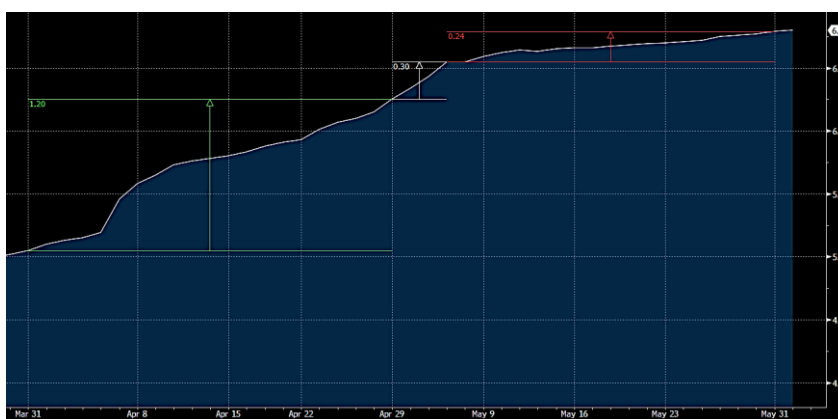
Ceny paliw w Europie

Źródło Business Insider, dane na dzień 23.05.2022 r

## Obligacje korporacyjne

W maju - podobnie jak kwietniu – na rynku obligacji korporacyjnych panował relatywny spokój. Ceny na rynku wtórnym nie ulegały większym wahaniam, a na rynku pierwotnym również niewiele się działo. Za to sporo działo się w temacie WIBOR.

Do posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej (5 maja) WIBOR 6M rósł bardzo dynamicznie, bo aż o 0,3 pkt proc. w 3 dni robocze. RPP zdecydowała się podwyższyć stopy o „jedyne” 0,75 pkt proc. (vs 1,00 pkt w kwietniu), co wyhamowało dynamikę wzrostu stawki referencyjnej. Do końca miesiąca wzrosła ona o kolejne 0,24 pkt proc., do poziomu 6,79 proc. Łączny wzrost WIBOR wyniósł zatem 0,54 pkt proc. w skali miesiąca, podczas gdy w kwietniu wzrósł o 1,2 pkt proc.



Źródło: Bloomberg, dane na dzień 31.05.2022 r

Majowy symboliczny (na tle kwietniowego) wzrost WIBOR zbiegł się w czasie ze szczegółami dotyczącymi programu wsparcia kredytobiorców, które zaczęły sphywać na rynek. Rządzący usiłują usunąć stawkę referencyjną WIBOR z umów kredytowych/hipotek i zamienić ją nową lub istniejącą (np. POLONIA). Co więcej, osoby posiadające kredyt zlotowy - nawet ten ze stałym oprocentowaniem - będą mogły bez opłat odsunąć w czasie spłatę 8 z 18 rat w okresie od lipca 2022 roku do grudnia 2023 roku. Odroczenie spłaty części rat w czasie to niewątpliwie silny bodziec proinflacyjny, który do zneutralizowania, zdaniem niektórych ekonomistów, potrzebuje dodatkowych podwyżek stóp procentowych w wysokości 1,5 pkt proc. Wydaje się, że rynek nie uwzględnia takiego ryzyka, ponieważ zarówno wcześniej wspomniany

WIBOR, jak i kontrakty FRA (oczekiwana wartość WIBOR 6M za 6 miesięcy - wzrost o 0,12 pkt proc. do 7,94%) nie zareagowały na te doniesienia.

W minionym miesiącu większość funduszy obligacji korporacyjnych osiągnęła dodatnią stopę zwrotu. Dalszy wzrost WIBOR i brak wzrostów (lub spadki) rentowności obligacji skarbowych bardzo pozytywnie przekładają się na poprawę wyników tej klasy aktywów. Prognoza NBP zakłada inflację 9,0 proc. oraz 4,2 proc. w latach 2023-2024, co daje średnio 6,6 proc. rocznie. Jesteśmy zdania, że fundusze dłużne w perspektywie 2 lat mogą wygenerować zyski przewyższające prognozowaną przez NBP inflację.

## Obligacje skarbowe

Pierwszy tydzień maja upłynął pod znakiem kontynuacji przeceny obligacji skarbowych, która została zapoczątkowana w marcu. Sytuacja uspokoiła się po posiedzeniu RPP, która zaskoczyła rynek niższą od oczekiwań podwyżką stóp procentowych (0,75 pkt. proc. vs 1,0 pkt. proc. oczekiwane przez inwestorów). Pozostała część miesiąca upłynęła pod znakiem odreagowania ostatnich spadków cen i próbie stabilizacji rentowności na niższych poziomach. W szczególności beneficjentem decyzji RPP były obligacje krótkoterminowe z sektora dwóch lat i instrumenty o zmiennym oprocentowaniu.

Naszym zdaniem, w czerwcu możemy obserwować kontynuację stabilizacji sytuacji na polskim rynku dłużnym. W obecnym otoczeniu nie oczekujemy dynamicznych wzrostów cen obligacji, do momentu wykrystalizowania się sytuacji z ciągle rosnącą inflacją. To pozwoliłoby inwestorom na wypatrywanie końca cyklu zacieśniania polityki monetarnej. Ewentualny dalszy wzrost rentowności obligacji o stałym oprocentowaniu (spadek cen) - jeśli się pojawi - będzie wywołany mocnym zaskoczeniem, ponieważ rynek zdyskontował już wiele negatywnych informacji płynących z gospodarki.

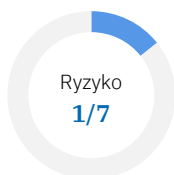
Nabierając trochę dystansu do bieżących wydarzeń rynkowych i patrząc z dalszej perspektywy na rynki obligacji skarbowych, dostrzegamy w nich pewien potencjał. Z jednej strony obligacje oparte o zmienny kupon, po okresie dostosowania się kuponów do bieżących warunków rynkowych, prezentują ciekawy poziom rentowności dla inwestorów. Jeśli sprawdzą się prognozy banku centralnego i w perspektywie trzech lat inflacja wróci do celu, to w takim środowisku i przy takim horyzoncie inwestycyjnym rozwiązania oparte o instrumenty rynku pieniężnego pozwolą chronić oszczędności przed erozją ich realnej wartości.

Jeśli scenariusz silniejszego spowolnienia lub nawet recesji gospodarczej się zmaterializuje, fundusze oparte o stałokuponowe obligacje zaczną przynosić pokaźne zyski. To na pewno byłoby przyjęte z ulgą przez inwestorów, którzy w ostatnim roku doświadczyli znacznych strat w tym segmencie. Jednak na materializację tego scenariusza przyjdzie nam jeszcze poczekać. Tak jak wspomnieliśmy wyżej, inflacja prawdopodobnie nie powiedziała jeszcze ostatniego słowa. Brak stabilizacji wskaźnika CPI w perspektywie kolejnych miesięcy, a następnie jego oczekiwany spadek, nie pozwolą na osiągnięcie wysokich stóp zwrotu z produktów obligacyjnych o długim terminie zapadalności.

Tym niemniej ostatni proces dostosowawczy (wzrost rentowności), który miał miejsce na rynkach dłużnych od początku 2021 roku ponownie sprawił, że segment funduszy dłużnych staje się atrakcyjny dla inwestorów w kilkuletnim horyzoncie inwestycyjnym.

## Nasze fundusze (źródło danych: analizy.pl)

### Fundusze obligacji

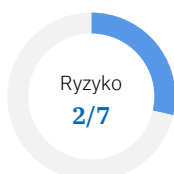


#### VIG / C-QUADRAT Konserwatywny

##### fundusz krótkoterminowych papierów dłużnych, głównie skarbowych

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

Stan na 31.05.22	1M	3M	YTD
Stopy zwrotu	+0,84% ↑	-1,00% ↓	-1,19% ↓
Średnia dla grupy	+0,65% ↑	-1,92% ↓	-2,67% ↓
Pozycja w grupie	17/48	15/47	19/46

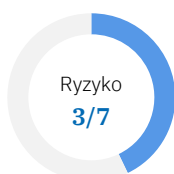


#### VIG / C-QUADRAT Obligacji Korporacyjnych

##### fundusz obligacji przedsiębiorstw

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

Stan na 31.05.22	1M	3M	YTD
Stopy zwrotu	+0,50% ↑	-0,49% ↓	-0,77% ↓
Średnia dla grupy	+0,24% ↑	-1,79% ↓	-2,66% ↓
Pozycja w grupie	2/23	6/23	6/23



#### VIG / C-QUADRAT Obligacji

##### fundusz 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 31.05.22	1M	3M	YTD
Stopy zwrotu	+0,02% ↑	-8,58% ↓	-9,45% ↓
Średnia dla grupy	+0,16% ↓	-6,73% ↓	-7,72% ↓
Pozycja w grupie	11/19	14/19	12/19



#### C-QUADRAT ARTS Total Return Bond

##### fundusz 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 31.05.22	1M	3M	YTD
Stopy zwrotu	-0,41% ↓	+1,40% ↑	+1,46% ↑

## Fundusze akcji



### VIG / C-QUADRAT GreenStars fundusz akcji globalnych ESG

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

Stan na 31.05.22	1M	3M	YTD
Stopy zwrotu	-3,64% ↓	-3,18% ↓	-7,02% ↓
Średnia dla grupy	-1,54% ↓	-6,55% ↓	-15,99% ↓
Pozycja w grupie	41/47	14/47	8/47



### VIG / C-QUADRAT Akcji fundusz akcji krajowych

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

Stan na 31.05.22	1M	3M	YTD
Stopy zwrotu	-0,73% ↓	-7,18% ↓	-17,51% ↓
Średnia dla grupy	-0,90% ↓	-5,14% ↓	-16,24% ↓
Pozycja w grupie	23/46	35/46	30/48

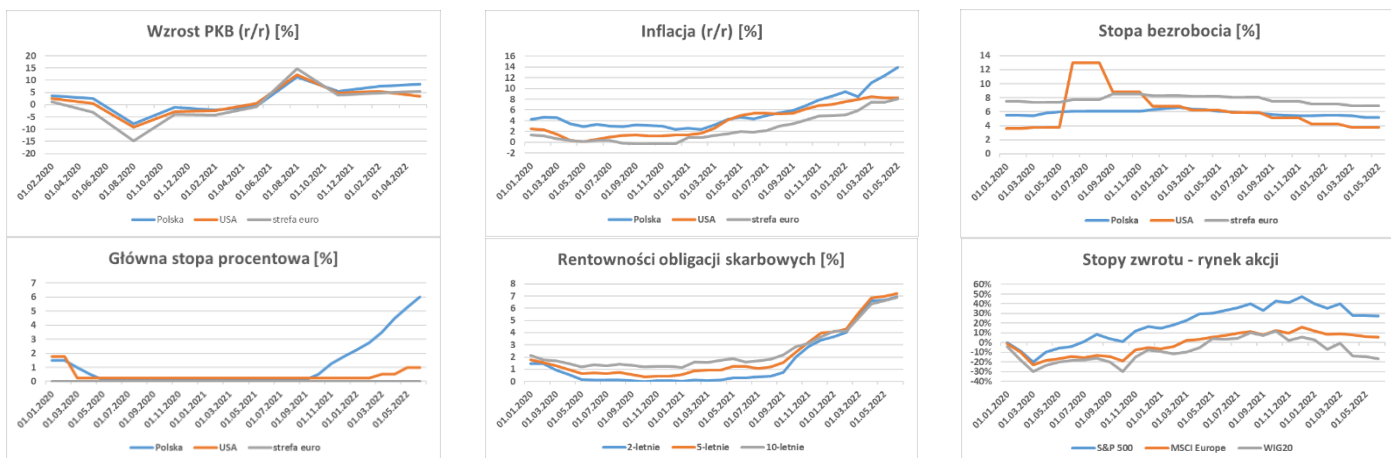


### VIG / C-QUADRAT Global Growth Trends fundusz akcji globalnych

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

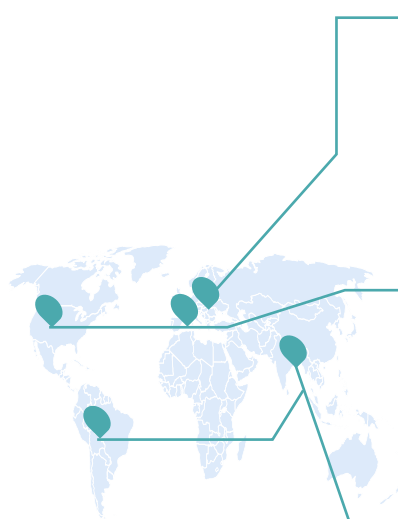
Stan na 31.05.22	1M	3M	YTD
Stopy zwrotu	-0,65% ↓	-10,06% ↓	-16,85% ↓
Średnia dla grupy	-1,54% ↓	-6,55% ↓	-15,99% ↓
Pozycja w grupie	20/47	37/47	28/47

## Wskaźniki makro (źródło danych: Bloomberg)



## Ocena perspektyw

### Rynek akcji



#### Polska ↔

- + niskie wyceny wskaźnikowe,
- wysokie stopy dywidend stabilizujące sentyment na rynku.

#### Rynki rozwinięte ↓

- + pierwsze sugestie banków centralnych o zakończeniu cyklu podwyżek stop procentowych,
- spółki technologiczne i biotechnologiczne w regularnej bessie.

#### Rynki wschodzące ↓

- + pierwsze pozytywne sygnały z gospodarki chińskiej.

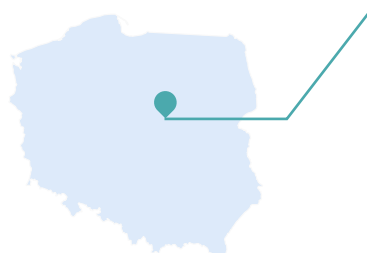
↑ wzrost   ↔ trend boczny   ↓ spadek

- ręczne "regulowanie" branż przez polityków,
- wysoka inflacja,
- rosnące stopy procentowe.

- wysokie wyceny spółek,
- rosnące stopy procentowe,
- zaburzenia na rynku węglowodorów i produktów rolnych.

- wysoka inflacja,
- zaburzenia na rynku węglowodorów i produktów rolnych,
- słabość walut lokalnych.

### Rynek obligacji



#### Polska ↑

- + atrakcyjny poziom bieżących rentowności instrumentów,
- potencjalne spowolnienie gospodarcze.

- trwający cykl zacieśniania polityki monetarnej,
- ciągle rosnący wskaźnik inflacji konsumenckiej.

## 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  
tel.: 885 866 723  
e-mail: Robert.Trzeciak@vigcq-tfi.pl



**Paweł Siemiński**  
Dyrektor ds. Sprzedaży  
tel.: 887 871 068  
e-mail: Pawel.Sieminski@vigcq-tfi.pl

**[www.vigcq-tfi.pl](http://www.vigcq-tfi.pl)**

VIG / C-QUADRAT TFI S.A.  
Aleje Jerozolimskie 162A  
02-342 Warszawa

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 ma charakter wyłącznie informacyjny, wszelkie dane w nim zawarte nie stanowią oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego, jak również usługi doradztwa inwestycyjnego oraz udzielania rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych lub ich emitentów w rozumieniu ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, jak również nie są 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 dla inwestorów (KIID) lub informacją dla klienta alternatywnego funduszu inwestycyjnego, udostępnionymi w języku polskim na stronie internetowej [www.vigcq-tfi.pl](http://www.vigcq-tfi.pl), pod linkiem <https://www.vigcq-tfi.pl/dokumenty.html>. W przypadku Subfunduszy VIG / C-QUADRAT GreenStars oraz C-QUADRAT ARTS Total Return Bond należy zapoznać się z dokumentami funduszy docelowych dostępnymi na stronach: <https://www.rcm.at/documents> oraz <https://www.arts.co.at/Funds/Fund/AT0000634712>. Zarówno VIG / C-QUADRAT TFI S.A. jak i Subfundusze nie gwarantują osiągnięcia założonego celu inwestycyjnego, jak również określonego wyniku inwestycyjnego. Przedstawione dane odnoszą się do wyników osiągniętych w przeszłości i nie stanowią gwarancji ich osiągnięcia w przyszłości. Szczegółowy opis czynników ryzyka związanych z inwestowaniem w Subfundusz znajduje się w prospekcie informacyjnym oraz w dokumencie zawierającym kluczowe informacje dla Inwestorów (KIID). 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](http://www.vigcq-tfi.pl), pod linkiem <https://www.vigcq-tfi.pl/dokumenty.html>. 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.