

# Komentarz rynkowy

Październik 2022 r.

Materiał marketingowy

## O tym się mówi

↑ **6,50%**

Tyle wynosi główna stopa referencyjna NBP po decyzji RPP z września 2022 r

↑ **17,2%**

Projekcja inflacji CPI na koniec września 2022 r/r. (GUS)

↑ **43,00%**

Wartość wskaźnika PMI dla polskiego przemysłu (S&P Global)

→ **25,50%**

wskaźnik inflacji produkcyjnej PPI w sierpniu (GUS)

## Rynki globalne – akcje

Sytuacja na globalnym rynku akcji niezmiennie pozostaje pod wpływem polityki wiodących banków centralnych. W naszej ocenie, walka z inflacją stała się priorytetem dla amerykańskiego banku rezerwy federalnej (Fed) – nawet kosztem wzrostu gospodarczego i poziomu zatrudnienia. To negatywny scenariusz dla rynku akcji, a w szczególności dla spółek wrażliwych na wzrost stóp procentowych.

Wzrost stóp procentowych już wpływa na spadek aktywności w branży nieruchomości, przemysłu i usługach. Kolejną fazą jest spadek prognozowanych zysków. W końcu spadek zysków powinien przełożyć się na spadek poziomu zatrudnienia, czyli wzrost bezrobocia. To powinno zmniejszyć impuls inflacyjny.

Nastroje inwestorów pozostają mieszane, a niepewność utrzymuje się na wysokim poziomie. Wydaje się, że inwestorzy nie chcą zaakceptować faktu, że perspektywy dla akcji uległy istotnemu pogorszeniu. Świadczą o tym wyceny amerykańskich akcji, które nadal są relatywnie drogie w ujęciu historycznym.

Akcje europejskie pozostają pod wpływem geopolityki – Rosja po skutecznym szantażu energetycznym (który doprowadził do kryzysu na rynku energetycznym w regionie) przeprowadza ekspresowe referenda na zajętych terytoriach Ukrainy, aby włączyć je do Federacji Rosyjskiej. Dodatkowo, w kraju została wprowadzona częściowa mobilizacja, co oznacza, że konflikt zmierza w kierunku dalszego zaostrzenia.

W tym otoczeniu uważamy, że warto zwrócić uwagę na nieco wyższy poziom gotówki w portfelu oraz okazje inwestycyjne, które pojawiły się w Europie w związku z szantażem gazowym Rosji.

## Rynek krajowy – akcje

Sytuacja na krajowym rynku akcji niezmiennie pozostaje pod wpływem sytuacji geopolitycznej w regionie. Cena i dostępność gazu ziemnego, ropy czy węgla to kluczowe kwestie. Eskalacja konfliktu przez Rosję nie sprzyja podejmowaniu nadmiernego ryzyka. Sentyment rynkowy jest zły do tego stopnia, że jak się wydaje, jesteśmy w fazie wyprzedania rynków.

Co dalej? Po rekordowych spadkach w 2022 roku możemy stwierdzić, że sentyment do rynku akcji jest zły, krótkoterminowe perspektywy biznesowe trudne, a wyceny rekordowo niskie. Jednakże, pomimo trudnego otoczenia wydaje nam się, że stopniowe zwiększenie alokacji w akcje przy tak niskich wycenach jest racjonalne w średnim horyzoncie inwestycyjnym.

## Obligacje korporacyjne

Wrzesień nie przyniósł ożywienia na rynku obligacji korporacyjnych.

Ceny długu przedsiębiorstw na Catalyst oscylowały wokół sierpniowych dołków, co przy notowaniach z dyskontem i zbliżających się terminach wykupu, przekłada się na wzrost rentowności. Obligacje wyemitowane przez najlepszej jakości emitentów z branży finansowej oferują rentowność w okolicach 10 proc. rocznie. Nieco niższą rentowność zaoferował Bank Gospodarstwa Krajowego na aukcji z 21 września, podczas której inwestorzy mogli nabyć 10-letnie obligacje gwarantowane przez Skarb Państwa z oczekiwaną rentownością 9,3 proc. rocznie. Przy bardzo wysokich rentownościach oferowanych przez BGK oraz dobrej jakości emitentów z branży finansowej trudno o duży ruch na rynku pierwotnym zwłaszcza, że w ostatnim czasie inwestorzy instytucjonalni musieli się zmierzyć z falą umorzeń. We wrześniu pojawiło się kilka emisji obligacji, które były skierowane do inwestorów indywidualnych albo dedykowane konkretnym instytucjom. Jednak ich wolumen nie był imponujący.

Podsumowując, rynek jest w momencie, gdy koszty finansowania są bardzo wysokie, a nabywcy mogą dowolnie przebierać na rynku wtórnym. Dlatego spodziewamy się dalszego marazmu na rynku pierwotnym i okazji na rynku wtórnym.

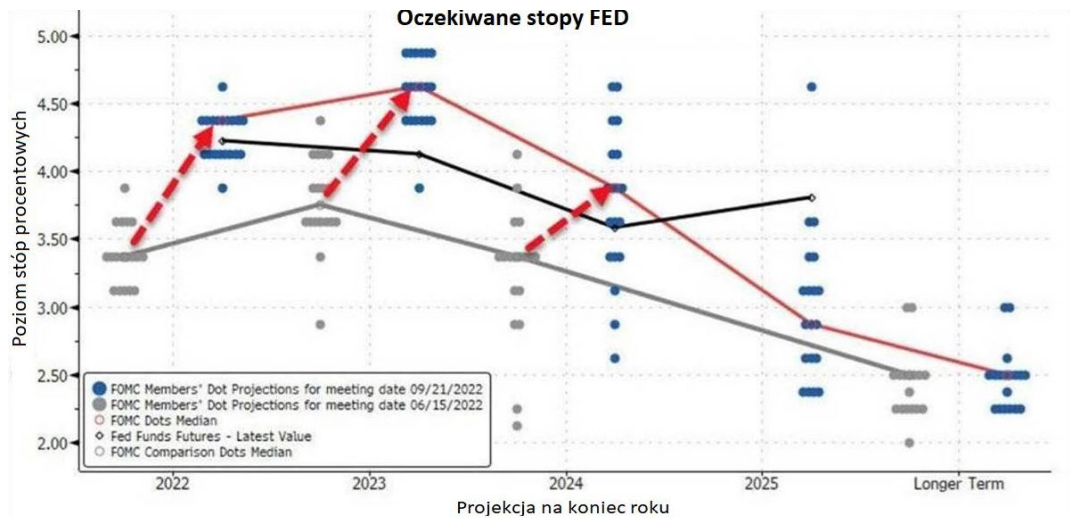
## Obligacje skarbowe

Ostatnie trzy miesiące doskonale obrazują sytuację na rynku długu skarbowego o stałym oprocentowaniu. W czerwcu polskie obligacje 10-letnie osiągnęły pułap 8,16%, aby już na początku sierpnia powrócić na poziom 5,36% (spadek rentowności o 2,8 punktu procentowego!). Skutkowało to oczywiście dynamicznymi zwyczajami funduszy dłużnych (część produktów doświadczyła dwucyfrowych pozytywnych stóp zwrotu tym okresie). Jednak już od połowy sierpnia sytuacja uległa odwróceniu i dochodowości instrumentów skarbowych ponownie kierują się na północ, a zwyki tylko przyspieszyły we wrześniu (obecny poziom 10Y - 7,32%). Podsumowując – sytuacja na rynku obligacji zmienia się jak w kalejdoskopie. W naszej ocenie miniony kwartał prawdopodobnie dobrze obrazuje to, co czeka nas w kolejnych miesiącach na krajowym rynku długu. Zmienności na pewno nam nie zabraknie.

Co napędza tę wysoką zmienność? Rynki dłużne znajdują się cały czas w okresie wysokiej niepewności co do przyszłej ścieżki inflacji oraz wzrostu gospodarczego. Stagflacja zbliża się do Polski wielkimi krokami. Oznacza to okres wysokiej inflacji, któremu towarzyszy niski wzrost gospodarczy. W przypadku spowolnienia nie mamy już niepewności. Ostatnie odczyty wskaźników wyprzedzających (PMI, zamówienia w przemyśle) oraz dynamiki PKB za II kwartał (-2,1% kw/kw) wskazują na wyraźne hamowanie polskiej gospodarki. Z dużym prawdopodobieństwem już na początku przyszłego roku dynamika PKB rok do roku zbliży się do poziomu zerowego lub zanotuje nawet ujemne odczyty. Na pierwszy rzut oka taki scenariusz powinien silnie wspierać rynek obligacji skarbowych.

Jednak mamy także drugą stronę medalu. Inflacja nie tylko nie chce spadać, ale jak na razie nie widać nawet sygnałów jej stabilizacji na wyższym poziomie (ostatni odczyt CPI – 17,2% - zaskoczył analityków negatywnie). Dopóki inwestorzy nie utwierdzą się w przekonaniu, że wskaźnik CPI trwale się obniża, ciężko będzie o silną i trwałą hossę na rynku długu skarbowego. Co do perspektyw inflacji, niestety nie wygląda to dobrze. Przed nami okres zimowy, który niesie ze sobą dużo ryzyk dla wyższej inflacji (dostępność gazu i energii), a także dużymi krokami wkraczymy w okres przedwyborczy, który w warunkach polskich charakteryzuje się zwiększonymi transferami socjalnymi, co nie będzie wspierało szybkiej ścieżki spadku wskaźnika CPI. Dodatkowo główne banki centralne (amerykański Fed oraz Europejski Bank Centralny) zmieniły narrację na bardziej jastrzębią, co wywołało przecenę obligacji na rynkach bazowych. W konsekwencji wyższe rentowności na rynku papierów amerykańskich i niemieckich sprawiają, że atrakcyjność krajowych instrumentów się obniżyła.

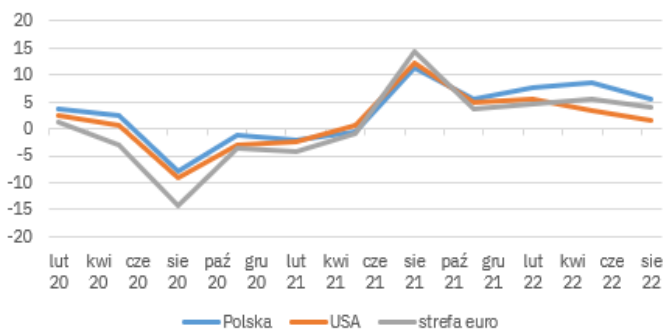
Mamy również „tyżkę miodu w tej beczcze dziegciu”. Rentowności polskich obligacji zbliżają się ponownie do poziomów z czerwca, co przy komunikacji ze strony RPP o zbliżającym się końcu cyklu podnoszenia stóp procentowych, powinno silnie wspierać stabilizację na krajowym rynku papierów skarbowych. Ponadto śledząc ostatnie tzw. „kropki Fed” (oczekiwania członków Fed co do docelowego poziomu stóp procentowych) wydaje się, że globalne rynki dłużne zdyskontowały już w większości cykl podwyżek stóp procentowych przez największy bank centralny, co również powinno zdjąć presję z lokalnego rynku obligacji. Ponadto sytuacja z ostatniego kwartału pokazuje jednoznacznie, że rynki finansowe są tak dynamiczne, że czekając na okazję.... możemy nie zdążyć się na nią załapać.



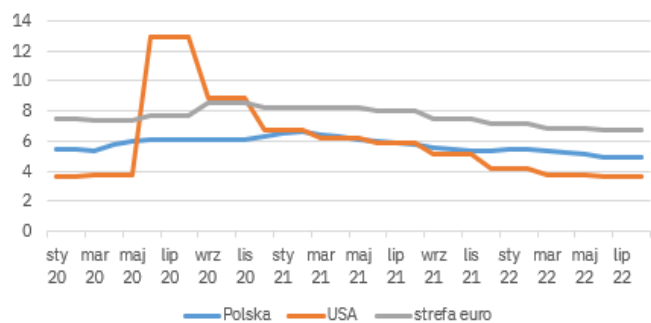
Źródło: Bloomberg

## Wskaźniki makro

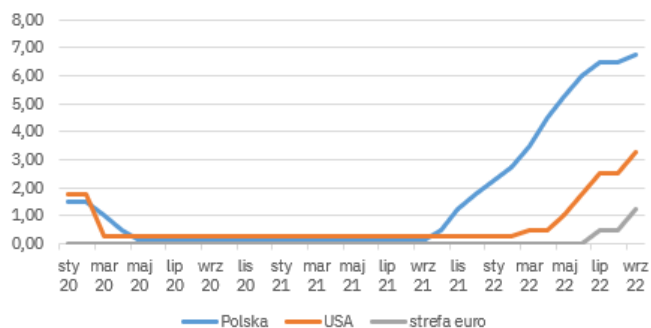
Wzrost PKB (r/r) [%]



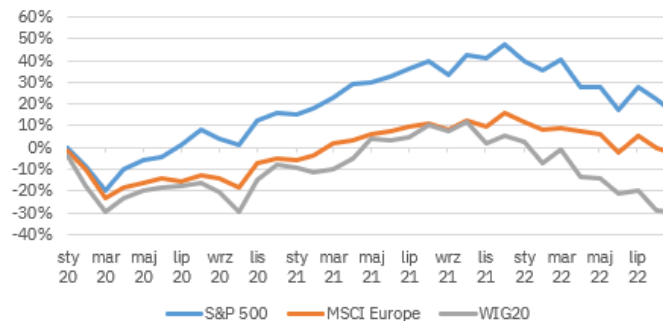
Stopa bezrobocia [%]



Główna stopa procentowa [%]



Stopy zwrotu - rynek akcji

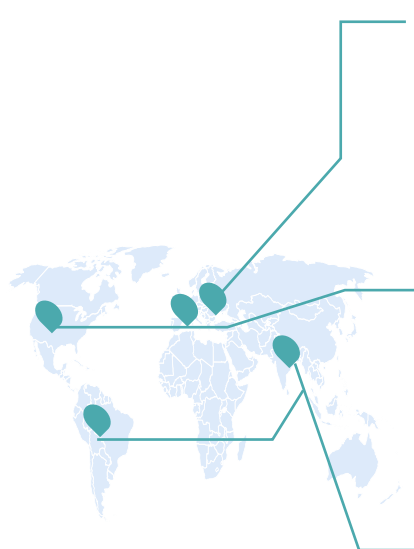


Źródło: Bloomberg

## Ocena perspektyw

### Rynek akcji

↑ wzrost   → trend boczny   ↓ spadek



#### Polska

- + – bardzo niskie wyceny wskaźnikowe,
- potencjalne zakończenie konfliktu na Ukrainie będzie istotnym, pozytywnym katalizatorem dla rynku.

- 
- – ręczne “regulowanie” branż przez polityków,
- wysoka inflacja,
- wysokie stopy procentowe
- ryzyko geopolityczne.

#### Rynki rozwinięte

- + – pierwsze oznaki słabości na rynku surowców energetycznych powinny się w końcu przełożyć na zmniejszenie presji inflacyjnej.

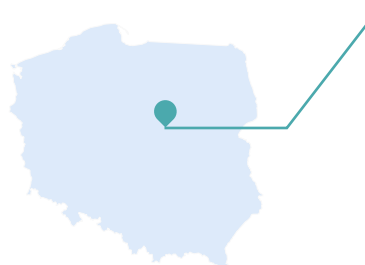
- ↓
- – wysokie wyceny spółek,
- rosnące stopy procentowe,
- zaburzenia w łańcuchach dostaw
- silny USD, który wywiera presję na marże spółek.

#### Rynki wschodzące

- + – Chiny mają potencjał do luzowania polityki pieniężnej.

- ↓
- – spowolnienie gospodarcze w Chinach,
- ryzyko inwazji Chin na Tajwan,
- silny USD, który wywiera presję na marże spółek.

### Rynek obligacji



#### Polska

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

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

## Nasze fundusze

### Fundusze obligacji



#### VIG / C-QUADRAT Konserwatywny

subfundusz krótkoterminowych papierów dłużnych, głównie skarbowych

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

Stan na 31.08.22	1M	3M	YTD
Stopy zwrotu	+0,02% ↑	+1,60% ↑	-0,30% ↓
Średnia dla grupy	-0,32% ↓	+1,60% ↑	-1,94% ↓
Pozycja w grupie	14/49	12/49	18/46

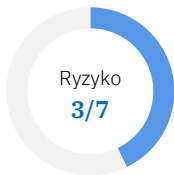


#### VIG / C-QUADRAT Obligacji Korporacyjnych

subfundusz obligacji przedsiębiorstw

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

Stan na 31.08.22	1M	3M	YTD
Stopy zwrotu	+0,16% ↑	+1,73% ↑	+0,50% ↑
Średnia dla grupy	-0,40% ↓	+1,07% ↑	-2,50% ↓
Pozycja w grupie	7/24	3/23	6/23

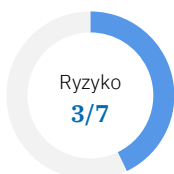


#### VIG / C-QUADRAT Obligacji

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 31.08.22	1M	3M	YTD
Stopy zwrotu	-1,47% ↓	+2,12% ↑	-7,76% ↓
Średnia dla grupy	-1,99% ↓	+1,14% ↑	-7,54% ↓
Pozycja w grupie	5/18	3/18	8/18



#### 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 31.08.22	1M	3M	YTD
Stopy zwrotu	-1,70% ↓	+0,20% ↑	+1,44% ↑
Średnia dla grupy	-3,79% ↓	-1,94% ↓	-12,78% ↓
Pozycja w grupie	2/16	1/16	1/16

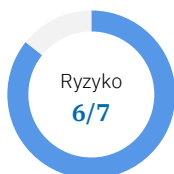
## Fundusze akcji



### VIG / C-QUADRAT GreenStars subfundusz 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 31.08.22	1M	3M	YTD
Stopy zwrotu	-4,92% ↓	+0,20% ↑	-9,31% ↓
Średnia dla grupy	-8,39% ↓	-3,15% ↓	-24,58% ↓
Pozycja w grupie	4/49	8/49	4/47



### 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 oraz NewConnect.

Stan na 31.08.22	1M	3M	YTD
Stopy zwrotu	-6,08% ↓	-9,97% ↓	-30,02% ↓
Średnia dla grupy	-7,47% ↓	-11,16% ↓	-30,21% ↓
Pozycja w grupie	6/44	14/44	15/44



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

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

Stan na 31.08.22	1M	3M	YTD
Stopy zwrotu	-7,50% ↓	-3,48% ↓	-24,18% ↓
Średnia dla grupy	-8,39% ↓	-3,15% ↓	-24,58% ↓
Pozycja w grupie	16/49	22/47	23/47

Źródło: Analizy.pl

## 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.: +48 887 871 068  
e-mail: Pawel.Sieminski@vigcq-tfi.pl

**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.