



| Komentarz rynkowy

Na finiszu

11 grudnia 2023

Zapraszamy na LinkedIn

Fakty i prognozy rynkowe ekspertów VIG / C-QUADRAT
za listopad 2023



Główne parametry

Stan na 4 grudnia 2023

5,75% →

Stopy procentowe

stopa referencyjna po decyzji RPP (NBP)

-4,10 ↓

PPI

wskaźnik inflacji produkcyjnej PPI (GUS)

6,50% ↘

CPI

projekcja wskaźnika inflacji konsumenckiej CPI (GUS)

48,50 ↗

PMI

wskaźnik PMI dla polskiego przemysłu (S&P Global)

2023 jest już udany

Listopad okazał się bardzo ciekawym miesiącem dla polskiego rynku obligacji skarbowych. Gwiazdą przedostatniego miesiąca roku okazały się obligacje długoterminowe, których indeks w minionym miesiącu przyniósł prawie 1,5% zysku. Pozostałe części krzywej dochodowości zachowywały się na tym tle wręcz rachitycznie, gdyż zmiany wycen obligacji krótko- oraz średnio- terminowych były wręcz symboliczne. W przypadku rentowności obligacji dziesięcioletnich obniżyły się one z poziomu 5,66% do 5,52%. Spadki dochodowości (wzrosty cen) instrumentów o długim terminie zapadalności napędzane były wiarą inwestorów w trwały spadek inflacji, który będzie kontynuowany w kolejnych miesiącach.

W naszej opinii na horyzoncie rysują się pewne zagrożenia, które mogą w nadchodzącym czasie zaburzyć trwający trend dezinflacji. Jednak obecnie są one całkowicie ignorowane przez inwestorów. Dodatkowo obserwujemy, że optymizm rynkowy co do dalszego kształtu ścieżki inflacji stoi w sprzeczności z retoryką Rady Polityki Pieniężnej, która w ostatnim czasie ostrzega przed dużą niepewnością, co do kontynuacji dalszego silnego spadku wskaźnika CPI. Uważamy, że takie zestawienie pozytywnego sentymentu inwestycyjnego i niepewności może prowadzić do powrotu zmienności na rynek dłużny w kolejnych kwartałach.

Jakby jednak nie patrzeć, zbliżamy się szybkimi krokami do końca bieżącego roku kalendarzowego. Po jedenastu miesiącach analizując stopy zwrotu produktów dłużnych, to ciężko nie uznać roku 2023 za udany. Po dość trudnym i bolesnym pod względem wyników roku 2022, praktycznie nie ma na rynku rozwiązań, które nie odrobiłyby z nawiązką zeszłorocznych strat.

Fryderyk Krawczyk

Dyrektor Inwestycyjny
Szef Strategii Dłużnych



Catalyst bankami i deweloperami stoi

W listopadzie emitenci pozyskali z rynku pierwotnego 6 mld zł, co w głównej mierze było zastugą dwóch banków, których emisje odpowiadały za 88 proc. wartości listopadowych emisji. Santander Bank Polska wyemitował obligacje o wartości 3,1 mld zł, a Bank Pekao – 500 mln euro (ok. 2,2 mld zł). Drugą z najbardziej aktywnych w listopadzie branż na rynku był segment deweloperski, który stanowił 9 proc. wolumenu. Największe emisje deweloperskie przeprowadził Archicom oraz Develia – spółki pozyskały odpowiednio 210 mln zł oraz 160 mln zł. Z pozostałych branż na uwagę zasługują emisje Bestu oraz Anwimu. Best tym raz zdecydował się na emisję skierowaną do inwestorów instytucjonalnych, co pozwoliło jednorazowo pozyskać 70 mln zł. Z kolei Anwim po powrocie na rynek zebrał 65 mln zł.

Na rynku wtórnym w Polsce ponownie niewiele się działo, natomiast na uwagę zasługuje zagraniczny rynek obligacji korporacyjnych. W związku ze spadkiem rentowności obligacji skarbowych oraz zawężeniem się spreadów kredytowych, obserwowaliśmy wysokie dynamiki wzrostów tej klasy aktywów, sięgające (w przypadku amerykańskich „investment grade’ów”) ponad 7 proc.

Kolejne miesiące bieżącego roku ugruntowują strukturę polskiego rynku obligacji korporacyjnych. Emitenci branży bankowej i deweloperskiej pozyskali w listopadzie jedyne 170 mln zł. Co więcej, w listopadzie na emisję nie zdecydowała się żadna nowa spółka, nieobecna dotychczas na rynku. W przypadku rynku zagranicznego, obecne spready kredytowe oceniamy jako nieatrakcyjne, a ewentualne dalsze dynamiczne wzrosty cen mogą wynikać z potencjalnych spadków rentowności obligacji skarbowych.



Piotr Ludwiczak

Fund Manager

Mocne odbicie na giełdach po trzech miesiącach korekty

Dynamiczny spadek rentowności amerykańskich obligacji poniżej poziomu 4,5% (dla dziesięcioletnich obligacji amerykańskich) pozytywnie rezonował na pozostałe rynki obligacji na rynkach rozwiniętych. Ważniejszy jest jednak powód tych spadków. Otóż, wynikał on z relatywnie szybkiego spadku inflacji oraz pogarszających się danych z rynku pracy. To jest dokładnie to czego chcą przedstawiciele FED.

Kto był liderem wzrostów w takim otoczeniu? Sektor technologiczny (IT i półprzewodniki) oraz sektory cykliczne (motoryzacja, finanse i handel detaliczny). W szczególności, pozytywnie wyróżniały się spółki bardziej wrażliwe na spadek stóp procentowych. Szczególną grupą są tutaj spółki określane jako tzw. „long duration”, czyli spółki z wysokimi wskaźnikami wyceny i niskiej lub ujemnej rentowności w krótkim terminie, które korzystają na spadku rentowności amerykańskich obligacji.

Wyceny? Poziomy wycen indeksów S&P500 oraz NASDAQ100 znajdują się powyżej swoich długoterminowych średnich. Niemniej, warto zauważyć, że listopadowe, silne odbicie na rynku akcji (po trzymiesięcznej korekcie) spowodowało, że „okazje” wycenowe zostały szybko wykorzystane przez inwestorów.

Czy rynki akcji mogą kontynuować silne wzrosty z listopada?

Biorąc pod uwagę jak wysoki jest udział branży technologicznej w indeksach, sądzę, że jest to mało prawdopodobny scenariusz w krótkim okresie czasu. Wydaje mi się, że bardziej prawdopodobny jest scenariusz częściowej rotacji ze spółek technologicznych do bardziej tradycyjnych sektorów i spółek, które są niżej wycenione. W średnim terminie, dominacja biznesowa wiodących spółek technologicznych nie podlega dyskusji, głównie z uwagi na rewolucję w obszarze generatywnej sztucznej inteligencji.

Ryzyka? Na pewno warto śledzić wydarzenia geopolityczne, ponieważ rośnie liczba obszarów zapalnych na świecie (Ukraina, Bliski Wschód czy relacje Chiny-USA). Drugim ważnym elementem jest utrzymywanie stóp procentowych przez wiodące banki centralne na relatywnie wysokim poziomie. Każdy kolejny miesiąc przynosi nam nowe negatywne informacje, w szczególności z rynku nieruchomości w USA i Europie. Nie można tego bagatelizować.

Dynamiczny spadek rentowności amerykańskich obligacji poniżej poziomu 4,5% (dla dziesięcioletnich obligacji amerykańskich) pozytywnie rezonował na pozostałe rynki obligacji na rynkach rozwiniętych. Ważniejszy jest jednak powód tych spadków. Otóż, wynikał on z relatywnie szybkiego spadku inflacji oraz pogarszających się danych z rynku pracy. To jest dokładnie to czego chcą przedstawiciele FED.

Marek Kaźmierczak

Senior Fund Manager



Dojrzałość do korekty?

Po powołaniu nowego rządu wracamy do normalnej powyborczej rzeczywistości, gdzie decyzje polityczne dotyczące sfery biznesowej, a przede wszystkim oczekiwanej poprawy ładu korporacyjnego, znajdują odzwierciedlenie w kursach akcji.

Jak wynik wyborów przełożył się na rynek akcji? Sektor bankowy ponownie „rozbił” bank, ponieważ w skali jednego miesiąca wzrósł o kolejne 10%. Niemniej, wzrosty dotyczyły większej liczby sektorów i spółek. Pozytywnie wyróżniły się sektor energetyczny (niskie wyceny), odzieżowy (spodziewana poprawa o konsumenta w 2024 roku) i budownictwa. Niestety, potencjalne obciążenia podatkowe nie wspierały kursu największej spółki, czyli Orlenu.

Co dalej? Wycenowo, krajowy rynek akcji powrócił do swoich historycznych średnich (wzrost wycen przy jednoczesnym podniesieniu prognoz finansowych). Uważam, że z tego momentu dalsza „wspinaczka” krajowego rynku akcji będzie trudniejsza. Bardzo istotne wzrosty indeksów w końcówce roku w naturalny sposób ograniczają potencjał wzrostu na 2024 rok.

Gdzie kryją się potencjalne ryzyka dla krajowego rynku akcji? Rosnące ryzyko korekty na krajowym rynku akcji, rosnące napięcie geopolityczne na świecie (niepewna przyszłość Ukrainy), a także niepewność dotycząca kierunku krajowej polityki pieniężnej po wyborach.

Po powołaniu nowego rządu wracamy do normalnej powyborczej rzeczywistości, gdzie decyzje polityczne dotyczące sfery biznesowej, a przede wszystkim oczekiwanej poprawy ładu korporacyjnego, znajdują odzwierciedlenie w kursach akcji.



Marek Kaźmierczak

Senior Fund Manager



Konserwatywny

VIG / C-QUADRAT

Fundusz krótkoterminowych papierów dłużnych, głównie skarbowych. Celem funduszu jest przechowywanie kapitału w okresie turbulencji na rynkach finansowych.

	1M	3M	YTD
Stopa zwrotu	+1,01%	+1,81%	+9,52%
Średnia stopa zwrotu	+1,14%	+2,04%	+9,24%
Pozycja w grupie	29/44	27/44	18/44



Obligacji

VIG / C-QUADRAT

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.

	1M	3M	YTD
Stopa zwrotu	+0,58%	+1,25%	+10,59%
Średnia stopa zwrotu	+1,46%	+1,91%	+11,21%
Pozycja w grupie	13/14	11/14	7/14



Obligacji korporacyjnych

VIG / C-QUADRAT

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

	1M	3M	YTD
Stopa zwrotu	+0,90%	+1,73%	+8,59%
Średnia stopa zwrotu	+1,37%	+2,25%	+9,99%
Pozycja w grupie	16/20	19/20	15/20



Total Return Bond

C-QUADRAT ARTS

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.

	1M	3M	YTD
Stopa zwrotu	+1,24%	+1,14%	+3,79%
Średnia stopa zwrotu	+2,86%	+0,73%	+4,24%
Pozycja w grupie	16/17	8/17	9/17





Akcji

VIG / C-QUADRAT

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.

	1M	3M	YTD
Stopa zwrotu	+5,03%	+8,60%	+29,69%
Średnia stopa zwrotu	+4,78%	+6,47%	+28,52%
Pozycja w grupie	15/43	6/43	15/43



Global Growth Trends

VIG / C-QUADRAT

Subfundusz akcji globalnych. Daje dostęp do najlepiej rozwijających się globalnych sektorów takich jak technologia, medycyna, social i on-line media, ekologia. Wysokie ryzyko inwestycyjne rekompensują perspektywy wyższych zysków w dłuższej perspektywie.

	1M	3M	YTD
Stopa zwrotu	+11,97%	+2,46%	+27,14%
Średnia stopa zwrotu	+8,95%	+0,25%	+12,97%
Pozycja w grupie	9/55	11/55	7/55

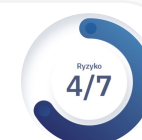


GreenStars

VIG / C-QUADRAT

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).

	1M	3M	YTD
Stopa zwrotu	+7,85%	+2,30%	+14,46%
Średnia stopa zwrotu	+8,95%	+0,25%	+12,97%
Pozycja w grupie	32/55	12/55	22/55



Total Return Flexible

C-QUADRAT ARTS

Subfundusz funduszy mieszany, zagraniczny, aktywnej alokacji. Dedykowany jest inwestorom zainteresowanym długoterminowym lokowaniem kapitału we wszystkie klasy aktywów na rynkach międzynarodowych. Decyzje inwestycyjne bazują na algorytmie zorientowanym na analizę krótko i średnioterminowych trendów

	1M	3M	YTD
Stopa zwrotu	+2,58%	+0,12%	+2,34%
Średnia stopa zwrotu	+4,13%	+1,10%	+8,73%
Pozycja w grupie	8/10	5/10	9/10

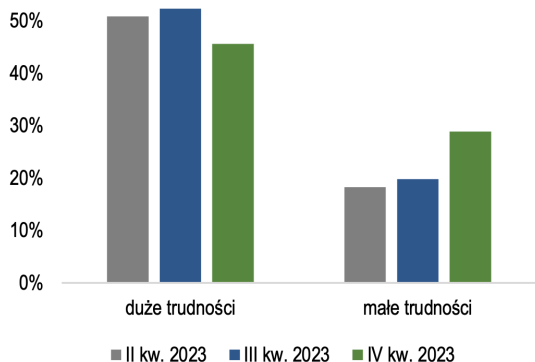


Polskie firmy widzą poprawę.

Spore nadzieje pokładają w zamówieniach zagranicznych

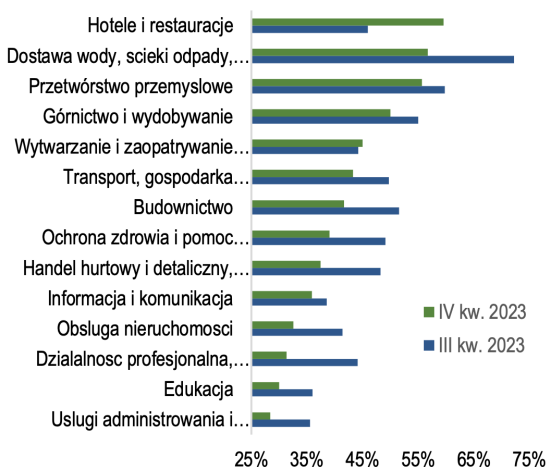
Przedsiębiorstwa oczekują niewielkiego wzrostu zapotrzebowania na towary i usługi w IV kwartale tego roku, zarówno ze strony rynku krajowego, jak i zagranicznego – wynika z opublikowanego w poniedziałek przez Narodowy Bank Polski raportu "Szybki Monitoring", poświęconego analizie sytuacji przedsiębiorstw.

Wykres 127 Prognozowane trudności z przenoszeniem kosztów na ceny produkcji, odsetek przedsiębiorstw



Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 128 Udział podmiotów wskazujących na duże trudności z przenoszeniem kosztów produkcji na ceny oferowanych produktów/usług w sekcjach PKD



Źródło: Szybki Monitoring NBP

Według monitoringu, prognozowany w horyzoncie rocznym wzrost popytu ma być generowany przez ożywienie zapotrzebowania zagranicznego, przy stabilizacji popytu krajowego. Oznacza to, że perspektywy popytu są w znacznym stopniu zależne od kształtowania się koniunktury w otoczeniu gospodarczym Polski, w szczególności w krajach będących największymi importerami polskich produktów.

Pozytywną informacją w kontekście walki z inflacją jest spadający odsetek firm prognozujących podwyżki płac. To zwiastuje mniejszą presję płacową, co oznaczać powinno w przyszłości mniejszą presję inflacyjną. Ekonomiści wskazywali, że tegoroczne schłodzenie koniunktury gospodarczej odbije się nie tyle na wzroście bezrobocia, ale właśnie w spadku tempa wzrostu wynagrodzeń.

Źródło [businessinsider](#)
Raport NBP: [źródło](#)



VIG / C-QUADRAT TFI S.A. działa na rynku funduszy inwestycyjnych w Polsce od 2021 r. Akcjonariuszami Towarzystwa są spółki wchodzące w skład Vienna Insurance Group – wiodącej grupy ubezpieczeniowej w Europie Środkowej i Wschodniej oraz C-Quadrat Investment AG - austriacka grupa spółek zarządzających aktywami, specjalizująca się w strategiach ilościowych, zrównoważonego rozwoju oraz inwestycjach społecznie odpowiedzialnych. Spółka jest też członkiem Izby Zarządzających Funduszami i Aktywami. Zespół tworzą menedżerowie i eksperci z wieloletnim doświadczeniem na rynku kapitałowym.



Zapraszamy na LinkedIn



Robert Trzeciak

robert.trzeciak@vigcq-tfi.pl
tel.: 885 866 723



Katarzyna Dumańska

katarzyna.dumanska@vigcq-tfi.pl
tel.: 887 842 015



Paweł Siemiński

pawel.sieminski@vigcq-tfi.pl
tel.: 887 871 068



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 Subfunduszu. 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 „Zwiąże określenie praw Uczestników Funduszu”. VIG / C-QUADRAT TFI S.A. działa na podstawie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego.