



Towarzystwo  
Funduszy  
Inwestycyjnych



WAKACJE – SIERPIEŃ 2023

# Komentarz Rynkowy

NAJNOWSZE PROGNOZY EKSPERTÓW VIG/C-QUADRAT TFI



MATERIAŁ MARKETINGOWY

→ **6,75%**

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

↓ **10,80%**

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

↓ **0,50%**

Wskaźnik inflacji produkcyjnej PPI  
lipiec 2023 r/r. (GUS)

↓ **43,50%**

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

## Otoczenie makro-ekonomiczne

### Po pierwsze: dezinflacja

Lipiec upłynął pod dyktando informacji płynących z głównych banków centralnych oraz postępujących procesów dezinflacyjnych. Zgodnie z oczekiwaniami analityków zarówno amerykański FED, jak i europejski ECB podniosły stopy procentowe o kolejne 25 punktów bazowych (odpowiednio do 5,50% i 4,25%). Inwestorzy nie przejęli się zbyt tymi działaniami i skupili się na wszechobecnej dezinflacji, bowiem w większości światowych gospodarek po szoku surowcowo-energetycznym nie ma już śladu. Odczyty wskaźników inflacyjnych w USA i większości krajów Strefy Euro dynamicznie powracają do niskich jednocyfrowych poziomów (np. wskaźnik CPI w Stanach Zjednoczonych obniżył się do 3%). Główne banki centralne jednak nie popadają w samozachwyty, gdyż zdają sobie sprawę, że dalsze obniżanie się inflacji będzie przebiegało wolniej i po bardzo wyboistej drodze. Obawy te są obce krajowej RPP, która po ostatnim odczycie wskaźnika CPI (wstępne dane za lipiec) na poziomie 10,8% stwierdziła, że znajdujemy się bardzo blisko punktu rozpoczęcia cyklu luzowania polityki pieniężnej w Polsce.

### Zanika obawa o recesję

Negatywne konsekwencje tak dynamicznego wzrostu stóp jeszcze nie przefiltrowały się w pełni do zachodnich gospodarek, więc obawy o recesję cały czas mogą być aktualne. Tymczasem globalne rynki akcji i obligacji, na ten moment ignorują całkowicie to ryzyko. W przypadku krajowego podwórka, ewentualne obniżki stóp w tym roku będą przedwczesne i mogą spowodować utrwalenie się inflacji na podwyższonym poziomie. W przypadku realizacji tego scenariusza, wycena krajowych aktywów może poszukiwać nowych poziomów równowagi.

## Rynki globalne – akcje

### Wysokie oczekiwania

Globalne rynki akcji (w szczególności rynki rozwinięte) zanotowały kolejny bardzo dobry miesiąc. Co ważne, do liderów tegorocznych wzrostów - sektora technologicznego – dołączyła część pozostałych, niżej wycenionych sektorów. W poprzednich okresach wskazywaliśmy na fakt istotnej różnicy w wycenie spółek technologicznych w relacji do pozostałych branż, ale brakowało katalizatora do jej zniwelowania. Ostatecznie, dwucyfrowe odbicie cen ropy naftowej, dobre dane z rynku pracy oraz ciągle wysoki, realny wzrost PKB w USA rozpoczęły pewną rotację kapitału do sektorów cyklicznych. Jednakże, analizując rozpoczęty sezon wyników kwartalnych w USA warto zaznaczyć dwie kwestie. Z jednej strony mieliśmy do czynienia z niską bazą wyników z poprzedniego roku, ostrożnymi konsensusami rynkowymi analityków oraz relatywnie dobrymi odsetkami pozytywnych zaskoczeń w sferze publikowania wyników. Z drugiej strony, po tak dynamicznych wzrostach cen akcji oczekiwania rynkowe inwestorów były bardzo wygórowane, a widoczne ochłodzenie wskazuje, że wyniki spółek pomimo lepszych od oczekiwań nie do końca satysfakcjonują uczestników rynku.

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.

## Rynek krajowy – akcje

### Pozytywnie w bankach i u deweloperów

Krajowy rynek akcji zanotował kolejny bardzo dobry miesiąc. Warto przy tym zwrócić uwagę, które sektory były bohaterami miesiąca. Po raz kolejny, bardzo dobrze zachował się sektor bankowy - głównie z uwagi na bardzo dobrą perspektywę powtarzalnych wyników. Gwiazdą miesiąca został sektor energetyczny. Dlaczego? Oferta Skarbu Państwa dotycząca wydzielenia aktywów węglowych ze spółek energetycznych i przeniesienia ich do Narodowej Agencji Bezpieczeństwa Energetycznego (NABE) została entuzjastycznie odebrana przez inwestorów. Również sektor deweloperów mieszkaniowych, za sprawą kredytu „2%” przeżywa swoje 5 minut w tym roku – tani kredyt spowodował eksplozję zainteresowania nowymi mieszkaniami.

Co dalej? Wydaje nam się, że najłatwiejszy okres wzrostów na krajowym rynku jest za nami - polskie akcje nie są już bardzo tanie, dalszym wzrostom może towarzyszyć większa zmienność.







## Obligacje korporacyjne

### Obligacje korporacyjne w tym roku bez wakacji

Aktywność zarówno emitentów, jak i inwestorów na rynku obligacji korporacyjnych w lipcu była spora, co zwykle nie zdarzało się w okresie wakacyjnym. Na rynku pierwotnym wyemitowanych zostało aż 11 serii obligacji przez 9 emitentów na łączną kwotę ok. 2,5 mld zł, z czego za ok. 90% odpowiadała emisja euroobligacji dokonana przez Orlen S.A. Pozostałe emisje były głównie skierowane do inwestorów indywidualnych, choć nie zabrakło też emisji stricte skierowanej do funduszy inwestycyjnych (AB S.A.). Inwestorzy instytucjonalni aktywni byli na rynku wtórnym, na którym mieliśmy do czynienia ze wzrostami cen. Również na zagranicznym rynku wtórnym inwestorzy zgłaszali popyt, co przełożyło się na spadek spreadów kredytowych. Krajowy rynek obligacji przedsiębiorstw nadal pozostaje atrakcyjny, co może pomóc w utrzymaniu popytu na tę klasę aktywów w najbliższym czasie.

## Obligacje skarbowe

### Ku stabilizacji

Za nami bardzo udany miesiąc na rynku polskich obligacji skarbowych. Na fali deflacyjnego optymizmu oraz gry pod potencjalne obniżki stóp procentowych krajowe papiery rządowe zyskiwały na wartości. Rentowność 10-letniego polskiego benchmarku obniżyła się z poziomu 5,78% na koniec czerwca, do poziomu 5,43% w ostatnim dniu lipca. Tak znaczący spadek dochodowości instrumentów rządowych przełożył się na pozytywne stopy zwrotu funduszy obligacji w lipcu, a co za tym idzie po pierwszych siedmiu miesiącach tego roku wyniki rozwiązań skarbowych oscylują w okolicach 10%, co przy obecnym poziomie inflacji jest bardzo atrakcyjną stopą zwrotu. Większość funduszy dedykowanych ryzyku stopy procentowej odrobiła już potężne straty z 2022 roku, które były wynikiem najszybszego cyklu podwyżek stóp procentowych w ostatnich dziesięcioleciach. Patrząc jednak w przyszłość wydaje się, że w najbliższych miesiącach rynek dłużny może czekać pewna stabilizacja, gdyż teraz to fundamenty powinny potwierdzić wygórowane oczekiwania inwestorów.



## VIG / C-QUADRAT Konserwatywny

### Fundusz krótkoterminowych papierów dłużnych, głównie skarbowych

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

Stan na 31.07.23	1M	3M	YTD
Stopa zwrotu	+1,26% ↑	+2,59% ↑	+7,32% ↑
Średnia dla grupy	+0,99% ↑	+2,34% ↑	+6,57% ↑
Pozycja w grupie	9/44	12/44	9/43



## VIG / C-QUADRAT Obligacji Korporacyjnych

### Subfundusz obligacji przedsiębiorstw

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

Stan na 31.07.23	1M	3M	YTD
Stopa zwrotu	+1,14% ↑	+2,58% ↑	+6,35% ↑
Średnia dla grupy	+1,16% ↑	+2,86% ↑	+6,77% ↑
Pozycja w grupie	11/20	14/20	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 31.07.23	1M	3M	YTD
Stopa zwrotu	+1,81% ↑	+3,48% ↑	+9,22% ↑
Średnia dla grupy	+1,72% ↑	+3,09% ↑	+8,76% ↑
Pozycja w grupie	6/14	5/14	5/14



## 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 31.07.23	1M	3M	YTD
Stopa zwrotu	+0,79% ↑	+2,03% ↑	+3,37% ↑
Średnia dla grupy	+0,78% ↑	+0,90% ↑	+4,09% ↑
Pozycja w grupie	10/19	4/19	10/17



## VIG / C-QUADRAT GreenStars

### Subfundusz akcji globalnych ESG (art. 8 SFDR)

Fundusz z 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 31.07.23	1M	3M	YTD
Stopa zwrotu	+1,77% ↑	+5,83% ↑	+12,27% ↑
Średnia dla grupy	+2,57% ↑	+7,81% ↑	+15,92% ↑
Pozycja w grupie	38/55	30/53	29/50



## 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 31.07.23	1M	3M	YTD
Stopa zwrotu	+5,88% ↑	+10,60% ↑	+25,07% ↑
Średnia dla grupy	+6,34% ↑	+13,01% ↑	+25,88% ↑
Pozycja w grupie	27/41	36/41	28/41



## 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 31.07.23	1M	3M	YTD
Stopa zwrotu	+4,86% ↑	+14,15% ↑	+29,55% ↑
Średnia dla grupy	+2,57% ↑	+7,81% ↑	+15,92% ↑
Pozycja w grupie	4/55	8/53	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 31.07.23	1M	3M	YTD
Stopa zwrotu	+1,55% ↑	+1,51% ↑	+4,78% ↑
Średnia dla grupy	+2,08% ↑	+3,96% ↑	+8,88% ↑
Pozycja w grupie	8/12	10/12	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 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 zaptanego 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). 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.