



| Komentarz rynkowy

Powyborczo

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

8 listopada 2023



Zapraszamy na LinkedIn

Główne parametry

Stan na 7 listopada 2023

5,75% ↘

Stopy procentowe

stopa referencyjna po decyzji RPP (NBP)

-2,80% ↘

PPI

wskaźnik inflacji produkcyjnej PPI (GUS)

6,50% ↘

CPI

projekcja wskaźnika inflacji konsumenckiej CPI (GUS)

44,50 ↗

PMI

wskaźnik PMI dla polskiego przemysłu (S&P Global)

Ożywienie na tle zagrożeń

Pod koniec października byliśmy świadkami ożywienia na rynku obligacji skarbowych. Rentowności obligacji długoterminowych obniżyły się (dochodowość obligacji 10Y - spadek z poziomu 5,91% pod koniec września do 5,66% w ostatnim dniu października), co wywołało relatywnie dość mocną falę wzrostów cen papierów skarbowych. Tym samym krajowy rynek dłużny wybudził się z marazmu, w którym tkwił od lipca bieżącego roku.

Głównym motorem poprawy nastrojów na rynkach dłużnych była poprawa sentymentu na największym rynku obligacji na świecie - w Stanach Zjednoczonych, gdzie rentowności obniżyły się na fali powrotu obaw recesyjnych i mniejszych niż oczekiwał rynek podaży obligacji na aukcjach organizowanych przez Departament Skarbu. Dodatkowym czynnikiem, który pojawił się pod koniec miesiąca na lokalnym podwórku był wstępny październikowy odczyt inflacji, który zaskoczył analityków i ukształtował się na poziomie 6,5% w skali roku. Głównym sprawcą niespodzianki były ceny paliw, które w ostatnim miesiącu znacząco się obniżyły, pomimo rosnących kosztów czarnego złota na giełdach światowych.

W naszej opinii to pozytywne nastawienie do obligacji skarbowych może się w kolejnych tygodniach utrzymywać, co powinno się przekładać na dalsze wzrosty wycen instrumentów rządowych o stałym kuponie. Jednak w dalszym ciągu podtrzymujemy swoje zdanie, że kolejne kwartały będą silnym wyzwaniem dla polskiego budżetu, a co za tym idzie wywieraty swoje piętno na rynek dłużny w Polsce. Dodatkowo, naszym zdaniem dynamiczna faza dezinflacji jest prawdopodobnie za nami i dalsze ewentualne obniżanie się wskaźnika CPI będzie przebiegało bardzo powoli. Co więcej, na horyzoncie obserwujemy pewne zagrożenia, które w kolejnych miesiącach mogą przekładać się negatywnie na trend spadku inflacji nad Wisłą.

Podsumowując, nasze zapatrywanie długoterminowe na krajowy rynek skarbowy jest powściągliwe pomimo obecnego optymizmu goszczącego na rynku, co przekłada się na ostrożne nawigowanie w tak pełnym wyzwaniach otoczeniu.

Fryderyk Krawczyk

Dyrektor Inwestycyjny
Szef Strategii Dłużnych



Bez banków trudno o hurraoptyzm

Rynek pierwotny obligacji korporacyjnych w październiku był dużo słabszy niż we wrześniu, bowiem kwota emisji wyniosła 1,4 mld zł, co jest wynikiem pięciokrotnie niższym niż miesiąc wcześniej. Największy wpływ miała aktywność banków, a właściwie jej brak, bowiem banki komercyjne nie wyemitowały w tym czasie żadnych obligacji, podczas gdy we wrześniu pozyskały aż 5,9 mld zł.

Co więcej, spółki zdecydowały się na relatywnie spore nabycia obligacji własnych lub przedterminowe wykupy. W związku z rolowaniem zadłużenia, cztery spółki zdecydowały się na wcześniejsze wykupienie obligacji o wartości ponad 300 mln zł.

Za połowę emisji netto w październiku odpowiadał KRUK, który pozyskał 540 mln zł z dwóch emisji. Sporą emisję uplasował także ATAL, który pozyskał 260 mln zł, z czego 60 mln zł przydzielonych zostało Fundacji Zbigniewa Juroszka Fundacja Rodzinna - podmiotowi powiązanemu z głównym akcjonariuszem emitenta. Z kolei Echo Investment wyemitował dług w euro, jednocześnie skupując stare papiery, co efektywnie przełożyło się na przyrost długu o ok. 52 mln zł. Na rynku aktywny pozostaje Ghelamco Invest, który tym razem pozyskał 140 mln zł, z czego 30 mln zł przeznaczył na spłatę już istniejących papierów. Dobrą koniunkturę na rynku wykorzystał także Unibep, który nie czekając do przyszłego roku, zdecydował się na rolowanie długu - spółka pozyskała 138 mln zł, z czego 100 mln zł przeznaczone zostanie na wcześniejszą spłatę papierów zapadających w 2024 r. Próg 100 mln zł osiągnęło jeszcze WB Electronics, któremu w październiku zapadły papiery o wartości 60 mln zł.

Październik pokazał, że bez aktywności banków, trudno o spektakularne emisje na rynku pierwotnym. Dodatkowo, na przeprowadzanie emisji bardzo rzadko decydują się nowe podmioty, nieobecne dotychczas na Catalyst, co również nie pomaga rozwojowi tego rynku.



Piotr Ludwiczak

Fund Manager

Globalne rynki akcji kontynuowały jednocyfrowe spadki w październiku. Dlaczego?

Z jednej strony, rekordowe tempo podnoszenia stóp procentowych przez FED przekłada się na rosnącą presję w sektorach wrażliwych na wysokie stopy procentowe (zielona energia, biotechnologia czy sektor nieruchomości). Z drugiej strony, wzrost rentowności obligacji amerykańskich do poziomów przekraczających 5% przyczynił się do częściowej rotacji z akcji do obligacji.

Poziomy wycen indeksów S&P500 oraz NASDAQ100 znajdują się powyżej swoich długoterminowych średnich. Niemniej, warto zauważyć, że korekta na rynku akcji spowodowała, że wyceny największych spółek technologicznych na koniec października zbliżyły się do swoich długoterminowych średnich, co przypominało sytuację z końcówki 2022 roku.

Co ciekawe, na odbiciu skorzystały bardziej spółki cykliczne oraz spółki z wysokimi wskaźnikami wyceny i niskiej lub ujemnej rentowności w krótkim terminie, które korzystają na spadku rentowności amerykańskich obligacji.

Czy rynki akcji mogą kontynuować wzrosty z początku listopada? Biorąc pod uwagę jak wiele jest nisko wycenionych sektorów, to jest to możliwy scenariusz. Może się to odbyć przy niewielkim udziale tegorocznych liderów wzrostu z branży technologicznej, a wzrosty mogą dotyczyć większej liczby sektorów i spółek.

Ryzyka? Na pewno warto śledzić wydarzenia geopolityczne, ponieważ stopniowo rośnie liczba obszarów zapalnych na świecie (Ukraina, Bliski Wschód czy relacje Chiny-USA). Finalnie, ponowny powrót rentowności obligacji amerykańskich w rejony powyżej 5% może mieć negatywny wpływ na branżę najbardziej wrażliwe na wzrost stóp procentowych, a szczególnie na rynek nieruchomości.

Czy rynki akcji mogą kontynuować wzrosty z początku listopada? Biorąc pod uwagę jak wiele jest nisko wycenionych sektorów, to jest to możliwy scenariusz. Może się on odbyć przy niewielkim udziale tegorocznych liderów wzrostu z branży technologicznej, a wzrosty mogą dotyczyć większej ilości sektorów i spółek.

Marek Kaźmierczak

Senior Fund Manager



Powyborczo

Historyczna frekwencja w wyborach, „pyrrusowe” zwycięstwo partii rządzącej w wyborach i wysokie prawdopodobieństwo sformowania rządu przez dotychczasową opozycję. Tak można podsumować wydarzenia polityczne w październiku.

Jak wynik wyborów przełożył się na rynek akcji? Dwucyfrowy wzrost indeksu największych spółek. Sektor bankowy „rozbił bank”, ponieważ w skali jednego miesiąca wzrósł o ponad 25%. Jest to wydarzenie bez precedensu, a jedynym sektorem, który zbliżył się do banków był sektor paliwowy.

Największe polskie spółki, a w szczególności spółki z udziałem Skarbu Państwa wzrosły w sposób skokowy – głównie w związku z nadziejami na poprawę ładu korporacyjnego. Pozostałe sektory skorzystały na ogólnej poprawie sentymentu oraz częściowym powrocie kapitału zagranicznego na polski rynek akcji.

Co dalej? Wycenowo, krajowy rynek akcji powrócił do swoich historycznych średnich. Dalsza „wspinaczka” krajowego rynku akcji będzie, z historycznego punktu widzenia trudniejsza, ale nie niemożliwa. Niemniej, wymaga to nie tylko poprawy wyników samych spółek, ale i ogromu „pracy u podstaw” po stronie nowego rządu, aby odbudować zaufanie do krajowego rynku akcji wśród inwestorów zagranicznych. Jeżeli zdamy ten test poprawnie, to może czekać nas kontynuacja napływu kapitału w kolejnych miesiącach.

Gdzie kryją się potencjalne ryzyka? To głównie rosnące napięcie geopolityczne na świecie (Ukraina, Bliski Wschód oraz Chiny-USA), niepewność dotycząca kierunku krajowej polityki pieniężnej po wyborach oraz potencjalnie - niemożność sformowania sensownego rządu większościowego w Polsce.

Warto również zwrócić uwagę na nastroje na globalnych rynkach akcji, ponieważ wysoka zmienność na amerykańskim rynku obligacji rezonuje na pozostałe rynki, które w sposób bezpośredni przekładają się na wyceny akcji.

Wycenowo, krajowy rynek akcji powrócił do swoich historycznych średnich. Dalsza „wspinaczka” krajowego rynku akcji będzie z historycznego punktu widzenia - trudniejsza, ale nie niemożliwa.



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 | +0,58% | +1,37% | +8,52% |
| Średnia stopa zwrotu | +0,54% | +1,43% | +8,10% |
| Pozycja w grupie | 16/44 | 27/44 | 18/43 |



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 | +0,57% | +1,48% | +10,30% |
| Średnia stopa zwrotu | +0,69% | +1,06% | +9,91% |
| Pozycja w grupie | 9/14 | 2/14 | 5/14 |



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 | +0,45% | +1,56% | +7,70% |
| Średnia stopa zwrotu | +0,51% | +1,72% | +8,60% |
| Pozycja w grupie | 12/20 | 15/20 | 14/20 |



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 | -0,35% | -0,43% | +2,60% |
| Średnia stopa zwrotu | -0,72% | -2,60% | +1,39% |
| Pozycja w grupie | 7/19 | 4/19 | 5/17 |





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 | +8,53% | +0,07% | +24,17% |
| Średnia stopa zwrotu | +6,71% | -1,94% | +23,44% |
| Pozycja w grupie | 10/43 | 7/43 | 20/41 |



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 | -5,30% | -10,57% | +14,94% |
| Średnia stopa zwrotu | -4,23% | -9,88% | +4,47% |
| Pozycja w grupie | 40/56 | 39/56 | 7/49 |



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 | -2,77% | -4,53% | +6,59% |
| Średnia stopa zwrotu | -4,23% | -9,88% | +4,47% |
| Pozycja w grupie | 16/56 | 6/56 | 21/49 |



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 | -1,99% | -4,33% | -0,31% |
| Średnia stopa zwrotu | -1,53% | -3,93% | +4,60% |
| Pozycja w grupie | 8/12 | 5/12 | 11/12 |



Będziemy mieć jeden z najwyższych deficytów w UE

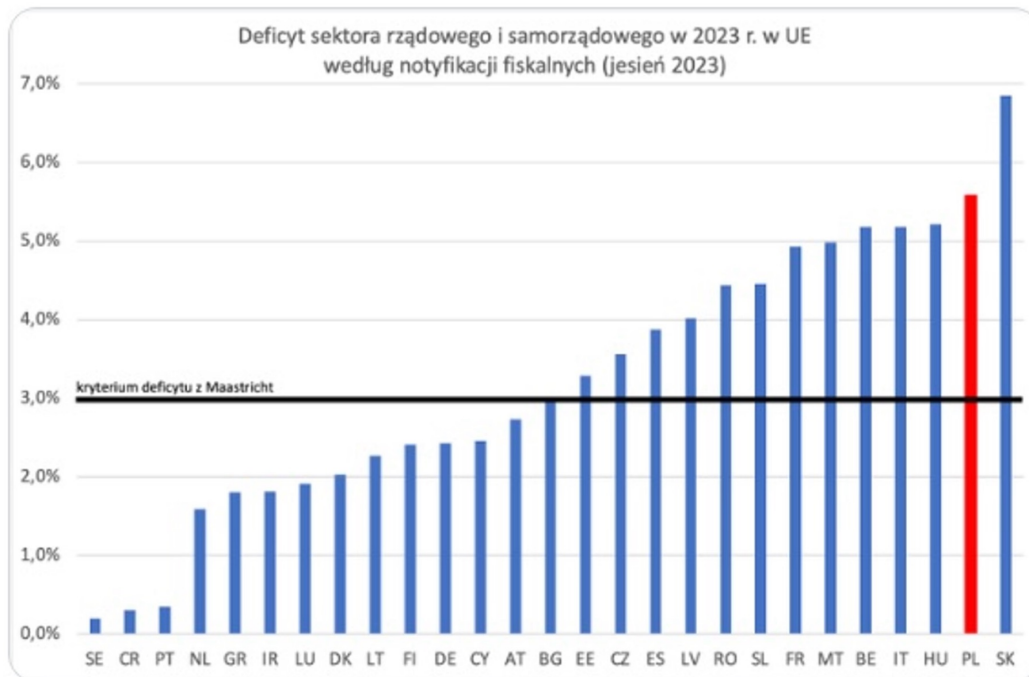
Eksperti alarmują, że to jest absolutny rekord i nie jest to powód do dumy. Szczególnie jeśli porównamy sytuację Polski z innymi krajami.



Ludwik Kotecki
@LudwikKotecki



Biją na Słowacy :)



11:23 AM · 27 paź 2023 · 3 711 Wyświetlenia

Ekonomista i członek RPP Ludwik Kotecki poprzeliczał i zestawiał prognozy poszczególnych krajów UE na temat deficytu. Okazuje się, że Polska będzie miała jeden z najwyższych wskaźników. Wykres, który zamieścił w mediach społecznościowych, skomentował krótko i ironicznie: "Biją nas Słowacy".

Źródło: [Businessinsider.pl](https://businessinsider.pl)



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.siemiński@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/AT0000A08E0> 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. 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.