

TEMAT STYCZNIA

8,6% - tyle wyniósł wskaźnik inflacji CPI na koniec grudnia 2021 r/r.

W tym czasie inflacja producencka (wzrost cen w przemyśle) wyniosła **14,2%**.

Prognoza NBP na rok 2022 przewiduje wzrost wskaźnika średniorocznej inflacji z poziomu 5,1% w minionym roku do poziomu **7,6%**.

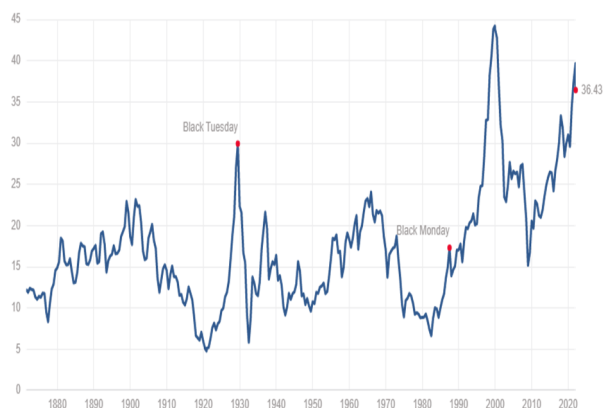
11,2% wzrost płac w sektorze przedsiębiorstw w grudniu 2021 wg GUS.

Rynki globalne i akcje

W naszej opinii globalne rynki rozwinięte znajdują się w dojrzałej fazie cyklu gospodarczego, gdzie należy zachowywać szczególną ostrożność. Analiza wskaźników historycznych pozwala przypuszczać, że obecne wyceny spółek są już wysokie. Może to oznaczać, że inwestorzy oczekują równie wysokich stóp wzrostu w nadchodzących okresach. Niemniej, dynamika poprawy wyników spółek zaczyna się stopniowo pogarszać, a wynika to w znacznej mierze z efektu coraz wyższej bazy wyników w okresach porównywalnych. Im dalej w 2022 rok, tym trudniej będzie wygenerować wysokie dynamiki wzrostu zysków w ujęciu rocznym.

Wysoka inflacja i podwyżki stóp procentowych przez banki centralne w krajach rozwiniętych, a w szczególności FED, to kluczowy temat. Zbyt szybkie podnoszenie stóp procentowych z dużym prawdopodobieństwem może spowodować obniżenie poziomu konsumpcji i inwestycji prywatnych. W rezultacie, może to doprowadzić do spadku poziomu wzrostu gospodarczego. Z punktu widzenia spółek, należy zwrócić uwagę na to, które branże i podmioty będą w stanie przenieść wzrost kosztów na końcowego odbiorcę.

Skorygowany cyklicznie wskaźnik cena/zysk dla indeksu S&P500



Źródło: <https://www.multpl.com/shiller-pe/table/by-year> 27.01.22

Warto również wspomnieć o ryzykach geopolitycznych, a w szczególności związanych relacjami na linii USA-UE-Rosja i USA-Chiny, które znajdują swoje odzwierciedlenie w wysokich cenach surowców czy komplikacjach w łańcuchach dostaw, które utrudniają wymianę handlową.

Podsumowując, znakomite stopy zwrotu na rynkach rozwiniętych w 2021 roku, wysokie wyceny spółek na rozwiniętych rynkach w połączeniu z rosnącą liczbą wielorakich czynników ryzyka, to nie jest najlepsze połączenie. W rezultacie, spodziewamy się podwyższonej zmienności w całym 2022 roku.

Rynek krajowy – akcje

Konsensus rynkowy zakłada, że krajowy rynek akcji ma wysoki jednocyfrowy potencjał stopy zwrotu w 2022 roku. W naszej opinii, jest to scenariusz optymistyczny, który zakłada brak istotnych perturbacji makroekonomicznych i geopolitycznych w najbliższych kwartałach.

Głównym beneficjentem podwyżek stóp procentowych w Polsce są banki. Jeżeli skorygujemy wyniki sektora bankowego o rezerwy na kredyty frankowe, to dynamika zysków w 2022 i 2023 roku może wynieść po kilkadziesiąt procent. Na tym kończą się bardzo dobre wiadomości dla wiodących sektorów. Pozostałe branże w Polsce będą miały więcej trudności z tak istotną poprawą wyników spółek w ujęciu rocznym. Wyższe stopy procentowe w połączeniu z negatywnym wpływem na dochód rozporządzalny konsumentów z klasy średniej mogą mieć negatywny wpływ na poziom konsumpcji.

Główne ryzyka dla krajowego rynku akcji dotyczą konfliktu zbrojnego w naszym bezpośrednim sąsiedztwie tj. na terenie Ukrainy. Scenariusz wojny nie jest zakładany w żadnym ze scenariuszy rynkowych, ale jest to materialne ryzyko, które może pośrednio wpłynąć na percepcję krajowego rynku akcji w oczach zagranicznych inwestorów instytucjonalnych.

Podsumowując, zgadzamy się, że krajowe spółki mają wysoki jednocyfrowy potencjał wzrostu w 2022 roku. Jednocześnie spodziewamy się również podwyższonej zmienności na krajowym rynku akcji w 2022 roku. Spółki krajowe, w ujęciu historycznym, nie są już tanie, ale nadal bardziej atrakcyjnie wycenione niż spółki europejskie czy amerykańskie.

Obligacje korporacyjne

Przez pierwsze 3 kwartały 2021 roku, stopa referencyjna w Polsce wynosiła 0,1 proc., co nie pozwoliło na zbyt sowy zarobek z obligacji korporacyjnych jako klasy aktywów.

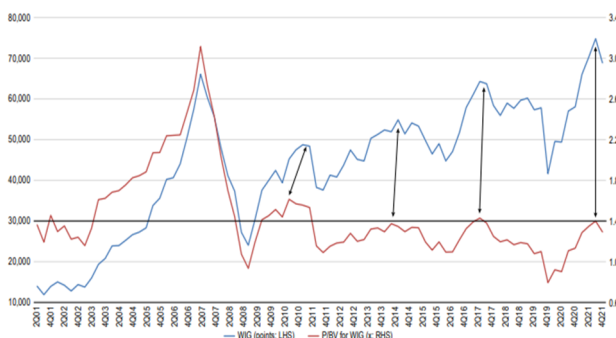
W październiku 2021 roku, Rada Polityki Pieniężnej – wbrew swojej wcześniejszej komunikacji – rozpoczęła cykl podwyżek stóp procentowych, który naszym zdaniem będzie kontynuowany w bieżącym roku. Działania te spowodowały gwałtowny wzrost rynkowych stawek WIBOR, a co za tym idzie oprocentowania obligacji korporacyjnych oraz skarbowych opartych na zmiennym kuponie znajdujących się w portfelach funduszy. Na koniec 2021 r. gros obligacji notowanych na Catalyst było opartych o zmienny kupon. Pod kątem wartości emisji, stanowiły one 94 proc. wszystkich notowanych obligacji przedsiębiorstw.

Biorąc pod uwagę dotychczasowy wzrost stóp procentowych i przewidywania co do kontynuacji tego procesu przez RPP w pierwszym półroczu 2022, można oczekiwać znaczącej poprawy stóp zwrotu z inwestycji w tę klasę aktywów.

Obligacje skarbowe

Rok 2021 zakończył wieloletnią pozytywną passę na rynku polskich obligacji skarbowych. Dynamiczny wzrost wskaźnika inflacji przez pierwsze trzy kwartały podgryzał nie tylko realne wyniki funduszy dłużnych, ale również nominalne. Apogeum przeceny polskiego długu

**Indeks WIG na tle wyceny wskaźnika
cena/wartość**



Źródło: DM BOŚ na podstawie Bloomberg 28.01.2022

miało miejsce w ostatnim kwartale minionego roku.

Uświadomienie sobie przez inwestorów trwałego charakteru podwyższonej inflacji w przegrzanej gospodarce, w połączeniu z niespodziewaną zmianą narracji przez Radę Polityki Pieniężnej przyniósł katastrofalne skutki dla posiadaczy obligacji skarbowych o stałym kuponie. Skala przeceny, której doświadczył nasz rynek była niespotykana w nowożytnej historii, a klienci rozwiązań obligacyjnych po raz pierwszy doświadczyli rocznych ujemnych stóp procentowych.

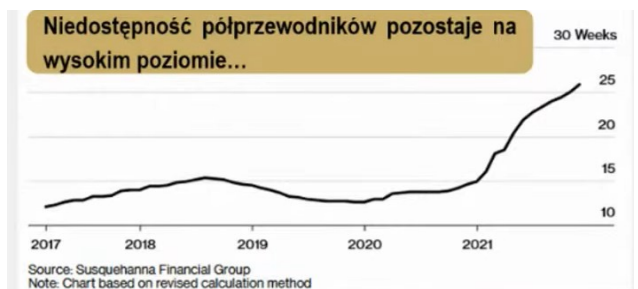
Krajobraz po burzy prezentuje się fatalnie (historycznie ujemne stopy zwrotu w 2021), ale perspektywy na 2022 malują się już w bardziej jasnych barwach. Z jednej strony szczyt inflacji cały czas jest przed nami i wszyscy inwestorzy zachodzą w głowę kiedy to nastąpi i na jakim poziomie. Z tego powodu oczekujemy utrzymywania się podwyższonej zmienności w pierwszym półroczu 2022 roku. Z drugiej strony rosnące stopy procentowe poprzez ograniczanie dochodu rozporządzalnego i możliwości kredytowych powinny w drugiej połowie roku wpływać na obniżenie inflacji. Dodatkowo wzrost rentowności obligacji z poziomu prawie zerowego do ponad 4% (obligacja 5Y wzrost z poziomu 0,4% do 4,1% - perspektywa styczeń do stycznia) pozwala w przeciwieństwie do minionego roku generować dodatnie stopy zwrotu w przypadku stabilizacji na rynku dłużnym.

Makro

Rok 2021 minął pod znakiem dynamicznej odbudowy gospodarki po pandemicznym załamaniu. Pod koniec minionego roku dynamiki sprzedaży detalicznej oraz produkcji przemysłowej osiągnęły dwucyfrowe wartości, a stopa bezrobocia wyniosła 5,4 proc. Również przeciętne wynagrodzenia wzrosło o 8,8 proc. w

skali roku. Narodowy Bank Polski szacuje wzrost PKB w 2021 roku na 5,3 proc. w skali roku, co rysuje bardzo pozytywny obraz krajowej gospodarki w minionym roku. Kolejne dwanaście miesięcy będzie charakteryzowało się hamowaniem rozgrzanej gospodarki, a kluczowym pytaniem jest skala spadku tempa wzrostu PKB.

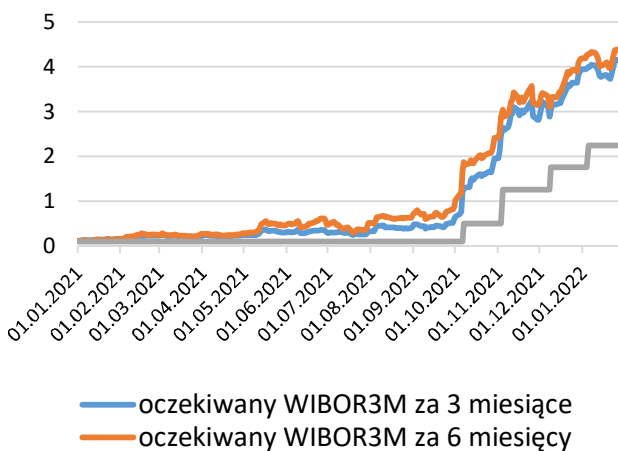
Ze świata: nadal czekamy na półprzewodniki



Źródło: Analizy.pl 28.01.2022

W drugiej połowie 2021 roku bardzo dynamicznie zaczęła rosnąć inflacja, która w skali całego roku zanotowała wzrost o 5,1 proc. i z końcem roku zaczęła niebezpiecznie zbliżać się do dwucyfrowych poziomów nie widzianych w Polsce od ponad 20 lat. Tendencja ta wywołała gwałtowną reakcję Rady Polityki Pieniężnej, która od 4 kwartału 2021 roku rozpoczęła dynamiczny cykl podwyżek stóp procentowych w Polsce.

Oczekiwany wzrost WIBOR3M za 3-6 miesięcy vs poziom stóp procentowych [%]



źródło: Bloomberg 26.01.2022

W 2022 roku spodziewamy się kontynuacji cyklu zacieśniania polityki monetarnej, co wraz z utrzymującym się trendem podwyższonej inflacji przełoży się negatywnie na konsumpcję indywidualną i wzrost gospodarczy. Rynek spodziewa się podwyżek stóp procentowych na posiedzeniach w lutym i marcu 2022 roku, czego konsekwencją może być wzrost stopy referencyjnej w okolice poziomu 3,5 proc., a stawek WIBOR do ponad 4 proc. Z kolei rynek globalny coraz mocniej zaczyna dyskontować podwyżki stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych, gdzie inflacja także wymknęła się spod kontroli.

Fundusze VIG / C-QUADRAT TFI

Pomimo wysoce turbulentnego środowiska, w którym przyszło debiutować funduszom zarządzanym przez VIG / C-Quadrat TFI początek działalności przyniósł relatywnie dobre wyniki. W czwartym kwartale 2021 rynki finansowe, w szczególności polski rynek dłużny, doświadczały silnej wyprzedazy. W otoczeniu niższej płynności oraz wszechobecnym spadków fundusze spod znaku VIG / C-Quadrat TFI nie uniknęły oczywiście erozji wartości jednostki, ale

w porównaniu do średnich wyników w grupach porównawczych odznaczały się lepszymi wynikami, plasując się w pierwszych i drugich kwartylach najlepszych rozwiązań na rynku.

Fundusze dłużne (źródło danych: analizy.pl.)

1. VIG/C-QUADRAT Konserwatywny (fundusz krótkoterminowych papierów dłużnych, głównie skarbowych)

Stan na 21.01.22	1M	3M	YTD
Stopy zwrotu	+0,49%	-0,01%	+0,47%
Średnia dla grupy	+0,14%	-1,23%	+0,31%
Pozycja w grupie	4/46	5/46	10/46

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

Ryzyko: 1/7 (bardzo niskie)

2. VIG/C-QUADRAT Obligacji Korporacyjnych (fundusz obligacji przedsiębiorstw)

Stan na 21.01.22	1M	3M	YTD
Stopy zwrotu	+0,46%	+0,09%	+0,36%
Średnia dla grupy	+0,01%	-0,91%	+0,14%
Pozycja w grupie	2/23	4/23	2/23

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

Ryzyko: 2/7 (niskie)

3. VIG/C-QUADRAT Obligacji

(fundusz obligacji skarbowych o dłuższym terminie zapadalności)

Stan na 21.01.22	1M	3M	YTD
Stopy zwrotu	-0,65%	-3,61%	+0,43%
Średnia dla grupy	-0,65%	-3,99%	+0,21%
Pozycja w grupie	13/20	11/20	3/20

Podstawową częścią funduszu są obligacje emitowane i gwarantowane przez Skarb Państwa o średnim i długim terminie do wykupu.

Ryzyko: 3/7 (umiarkowane)

4. C-QUADRAT ARTS Total Return Bond

(fundusz funduszy obligacji globalnych)

Stan na 21.01.22	1M	YTD
Stopy zwrotu	+0,06%	+0,02%

Fundusz do uzupełnienia portfela - prezentuje podejście inwestycyjne odmienne od rynku polskiego, inwestuje globalnie w szeroki przekrój aktywów z klasy dłużnej wykorzystując metody ilościowe.

Ryzyko: 3/7 (umiarkowane)

Fundusze akcyjne (źródło danych: analizy.pl.)

5. C-QUADRAT GreenStars ESG (fundusz akcji globalnych ESG)

Stan na 21.01.22	1M	3M	YTD
Stopy zwrotu	+0,05%	-	+0,01%
Średnia dla grupy	-5,42%	-	-7,81%
Pozycja w grupie	6/47	-	3/47

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).

Ryzyko: 5/7 (podwyższone)

6. VIG/C-QUADRAT Akcji

(fundusz akcji krajowych)

Stan na 21.01.22	1M	3M	YTD
Stopy zwrotu	+1,72%	-1,25%	-0,39%
Średnia dla grupy	+1,92%	-6,16%	-0,84%
Pozycja w grupie	32/48	1/48	26/48

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

Ryzyko 6/7 (wysokie)

7. VIG/C-QUADRAT Global Growth Trends

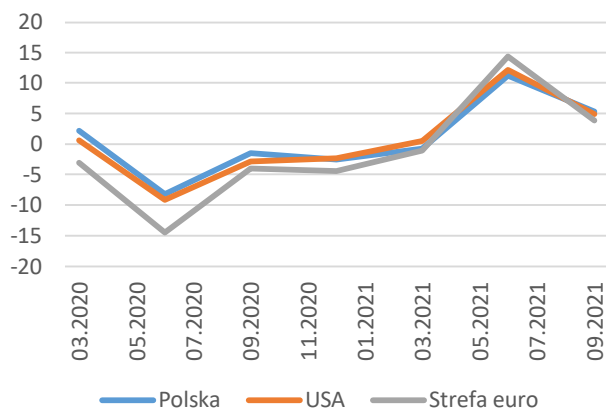
(fundusz akcji globalnych)

Stan na 21.01.22	1M	3M	YTD
Stopy zwrotu	-0,54%	-	-1,01%
Średnia dla grupy	-5,42%	-	-7,81%
Pozycja w grupie	9/47	-	7/47

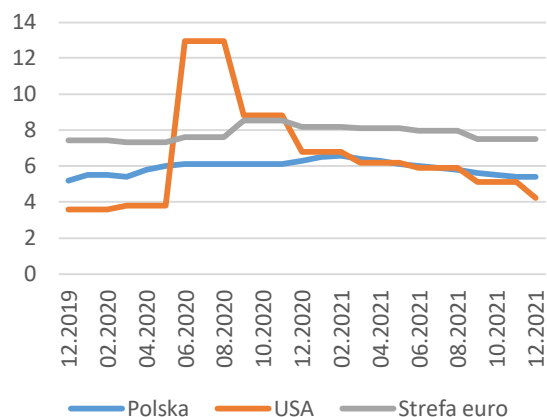
Selekcja wśród wybranych spółek zagranicznych (głównie USA, Niderlandy, Szwecja, Szwajcaria, Niemcy, Dania i Francja) poprzez bezpośrednie i pośrednie inwestycje.

Ryzyko: 6/7 (wysokie)

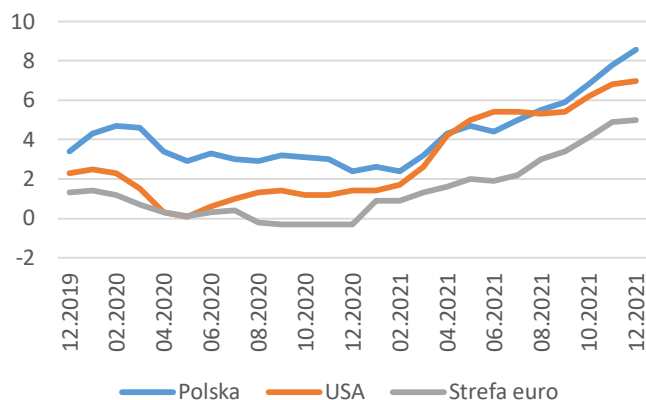
Wzrost PKB (r/r) [%]



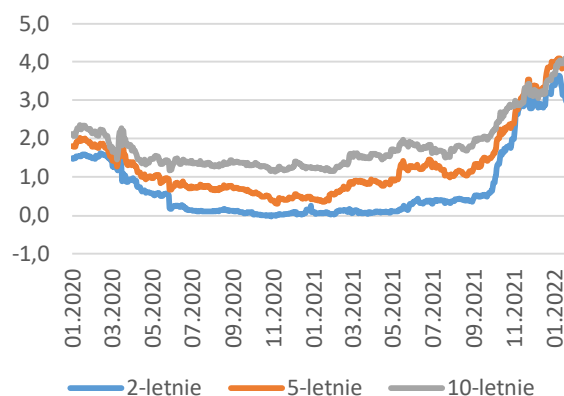
Stopa bezrobocia [%]



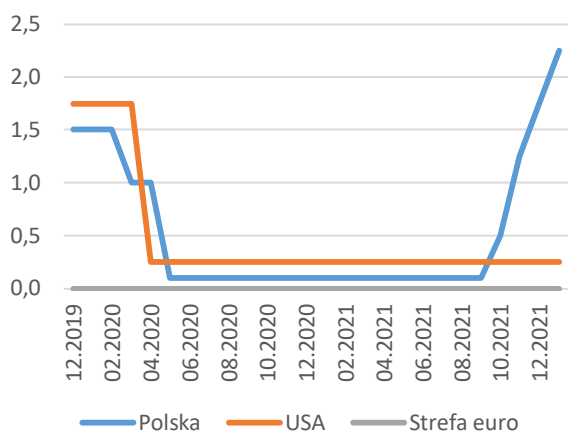
Inflacja (r/r) [%]



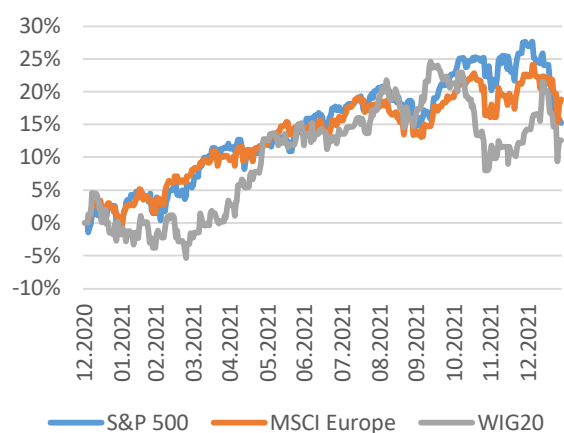
**Rentowności obligacji skarbowych
Polska [%]**



Główna stopa procentowa [%]



Stopy zwrotu - rynek akcji



Źródło danych: Bloomberg 28.01.2022

Opracowanie przygotował Departament
Zarządzania Aktywami VIG / C-QUADRAT TFI



**Fryderyk
Krawczyk**
Dyrektor
Inwestycyjny



**Marek
Kaźmierczak**
Starszy
Zarządzający
Funduszami



**Piotr
Ludwiczak**
Zarządzający
Funduszami

Niniejszy materiał ma charakter wyłącznie reklamowy i informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu art. 66 § 1 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeks cywilny. Żadna z zawartych informacji nie stanowi doradztwa inwestycyjnego, ani rekomendacji, w tym inwestycyjnych lub podatkowych. Przedstawione w materiałach informacje nie stanowią pełnego obrazu funkcjonowania przedstawionych produktów i mają charakter wyłącznie przykładowy. Wyniki funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez VIG / C-QUADRAT TFI SA są oparte na danych historycznych i nie stanowią gwarancji osiągnięcia identycznych wyników w przyszłości. Opłaty manipulacyjne obciążają wpłatę do funduszu lub odkupienie jednostek uczestnictwa. Wysokość i sposób pobierania opłat manipulacyjnych oraz opłat za zarządzanie określa Tabela Opłat dostępna na stronie internetowej www.vigcq-tf.pl. Fundusze nie gwarantują realizacji założonego celu inwestycyjnego, ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Uczestnik powinien liczyć się z możliwością utraty przynajmniej części wpłaconych środków. Szczegółowy opis czynników ryzyka znajduje się odpowiednio w prospekcie informacyjnym oraz Kluczowych Informacjach dla Inwestorów (KIID). Przed nabyciem jednostek uczestnictwa należy zapoznać się odpowiednio z treścią prospektu informacyjnego oraz statutem odpowiedniego funduszu inwestycyjnego. Prospekty informacyjne funduszy zarządzanych przez VIG / C-QUADRAT TFI SA oraz Kluczowe Informacje dla Inwestorów są dostępne w języku polskim na stronie www.vigcq-tfi.pl oraz u Dystrybutorów. Indywidualna stopa zwrotu z inwestycji nie jest tożsama z wynikami inwestycyjnymi danego funduszu i jest uzależniona od wartości jednostki uczestnictwa w momencie jej zbycia i odkupienia (umorzenia) przez fundusz oraz od poziomu pobranych opłat manipulacyjnych i zapłaconego podatku bezpośrednio obciążającego dochód z inwestycji w fundusz, w szczególności podatku od dochodów kapitałowych.

VIG / C-QUADRAT TFI SA posiada zezwolenie Komisji Nadzoru Finansowego na prowadzenie działalności w zakresie tworzenia oraz zarządzania funduszami inwestycyjnymi oraz pośrednictwa w zbywaniu i odkupywaniu jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych, wydane w dniu 20.08.2021, nr DFF.4020.1.56.2020.JG. Informacje na temat Towarzystwa oraz prowadzonej przez niego działalności są dostępne na stronie internetowej Towarzystwa w Regulaminie określającym sposób i warunki prowadzenia działalności w zakresie pośrednictwa w zbywaniu i odkupywaniu jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych otwartych oraz specjalistycznych funduszy inwestycyjnych otwartych zarządzanych przez VIG/C-QUADRAT TFI S.A. oraz w Informacjach o Towarzystwie.

Kontakt:



Robert Trzeciak
Dyrektor Departamentu
Sprzedaży
tel. kom.: +48 885 866 723
e-mail:
Robert.Trzeciak@vigcq-tfi.pl



Paweł Siemiński
Dyrektor ds. Sprzedaży
tel. kom.: +48 887 871 068
e-mail:
Pawel.Siemiński@vigcq-tfi.pl