



Towarzystwo  
Funduszy  
Inwestycyjnych

# Komentarz rynkowy

Grudzień 2022 r.

Materiał marketingowy

## O tym się mówi

→ **6,75%**

stopa referencyjna  
po decyzji RPP  
z listopada 2022 r.  
(NBP)

↓ **17,40%**

projekcja inflacji CPI  
na koniec  
listopada 2022 r/r.  
(GUS)

↑ **43,40**

wskaźnik PMI dla  
polskiego przemysłu  
– listopad 2022  
(S&P Global)

↓ **22,90%**

wskaźnik inflacji  
producentkiej PPI  
w listopadzie  
(GUS)

## Rynki globalne – akcje

Sytuacja na globalnych rynkach akcji pozostaje pod wpływem polityki amerykańskiego banku rezerwy federalnej (Fed), a ostatnie komentarze Jerome'a Powella wydają się wskazywać na jedno – zbliża się koniec cyklu podwyżek stóp procentowych (przynajmniej na jakiś czas). Bardziej ostrożne podejście Fed w kwestii dalszych podwyżek stóp procentowych było głównym katalizatorem do osłabienia amerykańskiego dolara. Słabszy dolar przetożył się na powrót inwestorów do ryzykownych aktywów, w szczególności do akcji na rynkach wschodzących oraz spółek technologicznych.

Niemniej, po dwóch miesiącach mocnych wzrostów można zauważyć, że akcje amerykańskie i europejskie wróciły na poziomy powyżej długoterminowych średnich, co spowodowało obniżenie ich relatywnej atrakcyjności.

Nadzieje związane z wygaszaniem inflacji i zbliżającym się końcem cyklu podwyżek stóp procentowych mogą okazać się płonne, a nawet rozczarowujące dla inwestorów. 2023 rok zapowiada się jako trudny i zmienny. W tym otoczeniu wydaje się, że warto zwrócić uwagę na nieco wyższy poziom gotówki w portfelu.

## Rynek krajowy – akcje

Zgodnie z zasadą – brak złych informacji to dobra informacja – inwestorzy kontynuowali powrót do polskich akcji. W okresie od października do listopada mogliśmy obserwować nawet dwucyfrowe wzrosty kursów.

Co może być kolejnym katalizatorem do wzrostów na krajowym rynku akcji? Dane o PKB i inflacji. Uważamy, że wciąż niskie wyceny w połączeniu z niskimi oczekiwaniami inwestorów instytucjonalnych względem polskiego rynku, pozytywnymi zaskoczeniami w danych makroekonomicznych oraz wynikach spółek, to preferowana kombinacja do kontynuacji zwyżek na krajowym rynku akcji. Ciekawą zmianą jest delikatny, ale zauważalny zwrot inwestorów z kierunku dużych i średnich spółek w stronę akcji małych spółek.

Jakie widzimy ryzyka? Przede wszystkim geopolitykę, czyli w przypadku krajowego rynku akcji – dalszą eskalację konfliktu w Ukrainie. Każdy dzień wojny to gigantyczne koszty po obu stronach – zarówno ludzkie, jak i gospodarcze. Kolejnym ryzykiem jest polityka krajowa – pamiętajmy, że rok wyborczy to nie jest czas oszczędzania. Dlatego też obserwujemy rosnące wydatki i transfery socjalne, które sprawiają, że inflacja w Polsce należy do jednej z najwyższych nie tylko w regionie Europy Centralnej, ale także całej Unii Europejskiej.

Podsumowując, akcje polskie są nadal tanie, ale po tak dużych wzrostach (bez przerw) w minionych dwóch miesiącach możemy mieć do czynienia z częściową realizacją zysków przez inwestorów. Nie zmienia to faktu, że akcje pozostają atrakcyjne w średnim horyzoncie inwestycyjnym.

## Obligacje korporacyjne

W listopadzie na rynku obligacji korporacyjnych panował marazm. Ceny obligacji korporacyjnych na rynku wtórnym wypadły blade na tle obligacji skarbowych. O ile ceny obligacji rządowych wzrosły w listopadzie, o tyle ceny obligacji przedsiębiorstw nie uległy większym wahaniom. Na rynku pierwotnym ponownie niewiele się działo.

Pozostawienie przez Radę Polityki Pieniężnej stopy referencyjnej na niezmiennym poziomie, przyczyniło się do spadku stawek referencyjnych WIBOR.

## Obligacje skarbowe

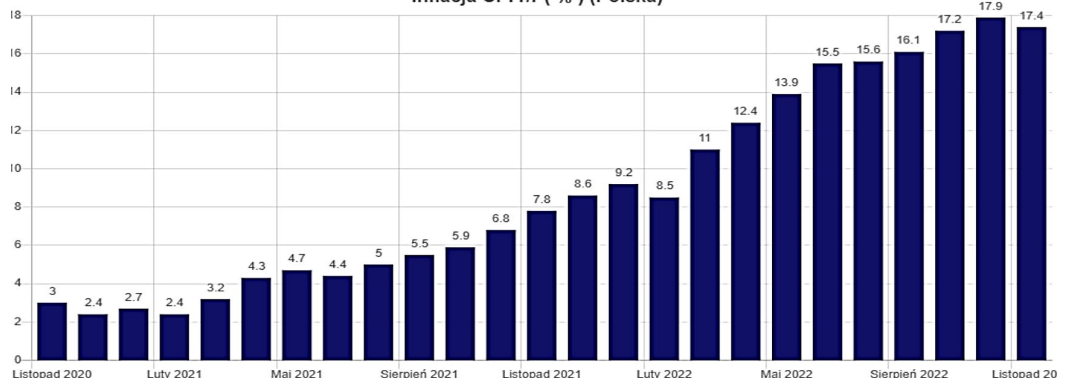
Rynek polskich obligacji skarbowych doświadcza w ostatnich miesiącach nadzwyczajnej zmienności, a sentyment inwestorów zmienia się jak w kalejdoskopie. Po październikowej panicznej wyprzedaży obligacji nie ma już śladu. W listopadzie rynek krajowego długu doświadczył najsilniejszego odreagowania w swojej historii. Rentowność obligacji skarbowych w ciągu miesiąca spadła 177 punktów bazowych (ceny wzrosły).

Nagłe odwrócenie sentymentu wsparte było na kilku filarach. Z jednej strony, po dramatycznej wyprzedaży papierów w październiku obligacje ponownie zaczęły wyglądać atrakcyjnie w wartościach nominalnych (przejściowo rentowności przekroczyły 9%!). Dodatkowo popyt wspierany był globalnymi oczekiwaniami na rozpoczęcie procesów dezinflacyjnych w gospodarce światowej (kontynuacja spadku inflacji w USA), a na lokalnym rynku moc sprawczą miały zapewnienia decydentów, że przyszłoroczne wydatki poddane będą ścisłej kontroli i prowadzone w sposób rozważny. Czynniki te były decydujące dla wzrostu cen obligacji skarbowych. Odczyty inflacji oraz dynamiki PKB w ostatnim dniu listopada pokazują, że polska gospodarka miewa się całkiem dobrze (PKB +3,6% vs +3,0% oczekiwania rynkowe), a ostatnie spadki cen surowców energetycznych wpłynęły pozytywnie również na wskaźnik CPI w Polsce (odczyt inflacji 17,4% vs 18,0% prognozy ekonomistów).

W naszej ocenie, ostatni miesiąc w krótkim okresie wyczerpuje swój potencjał dalszego wzrostu cen obligacji. Patrząc dalej widzimy pewne zagrożenia, które cały czas mającą na horyzoncie inwestycyjnym. Prawdopodobnie spadek inflacji ma charakter przejściowy, a w pierwszym kwartale przyszłego roku doświadczymy ponownego jej wzrostu, a sam wskaźnik osiągnie nowe maksima spowodowane zakończeniem części tarcz ostonowych, waloryzacją emerytur i płacy minimalnej. Przyszłoroczne potrzeby pożyczkowe wciąż są znacznie powyżej długoterminowych trendów, co będzie generowało potrzebę konkurowania o środki inwestorów. Najbliższe miesiące pokażą czy obecne trendy dezinflacyjne są trwałe. Jednak obserwując ścieżkę wzrostu inflacji bazowej widzimy, że polska gospodarka doświadcza szerokiego rozlewania się tendencji inflacyjnych w gospodarce. Elementy te powinny wpływać na utrzymywanie się podwyższonej zmienności na rynku dłużnym. Ogłoszenie trwałego zwycięstwa nad uporczywie rosnącą inflacją będzie wymagało trochę większej ilości dowodów niż jednorazowy spadek wskaźnika CPI.

### CZY INFLACJA ZACZYNA SPADAĆ?

Inflacja CPI r/r ( % ) (Polska)



Źródło: Macronext

## Nasze fundusze

### Fundusze obligacji

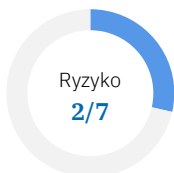


#### VIG / C-QUADRAT Konserwatywny

subfundusz krótkoterminowych papierów dłużnych, głównie skarbowych

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

Stan na 30.11.22	1M	3M	YTD
Stopy zwrotu	+1,27% ↑	-0,25% ↓	-0,57% ↓
Średnia dla grupy	+1,99% ↑	+0,41% ↑	-1,22% ↓
Pozycja w grupie	34/46	35/46	27/46



#### VIG / C-QUADRAT Obligacji Korporacyjnych

subfundusz obligacji przedsiębiorstw

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

Stan na 30.11.22	1M	3M	YTD
Stopy zwrotu	+1,25% ↑	+0,77% ↑	+1,11% ↑
Średnia dla grupy	+1,47% ↑	+0,53% ↑	-1,58% ↓
Pozycja w grupie	14/20	10/20	6/20



#### 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 30.11.22	1M	3M	YTD
Stopy zwrotu	+4,53% ↑	+0,48% ↑	-5,94% ↓
Średnia dla grupy	+4,97% ↑	+0,40% ↑	-5,28% ↓
Pozycja w grupie	9/14	7/14	6/14



#### 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 30.11.22	1M	3M	YTD
Stopy zwrotu	+0,66% ↑	-1,21% ↓	+1,94% ↑
Średnia dla grupy	+3,20% ↑	-0,68% ↓	-9,96% ↓
Pozycja w grupie	16/16	13/16	2/16

## 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 30.11.22	1M	3M	YTD
Stopy zwrotu	+2,24% ↑	-1,39% ↓	-5,95% ↓
Średnia dla grupy	+4,58% ↑	+0,63% ↑	-11,16% ↓
Pozycja w grupie	42/49	36/49	9/47



### 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 30.11.22	1M	3M	YTD
Stopy zwrotu	+11,50% ↑	+12,04% ↑	-16,51% ↓
Średnia dla grupy	+11,24% ↑	+9,22% ↑	-17,62% ↓
Pozycja w grupie	19/42	7/42	11/42



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

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

Stan na 30.11.22	1M	3M	YTD
Stopy zwrotu	+4,44% ↑	-1,24% ↓	-19,05% ↓
Średnia dla grupy	+4,58% ↑	+0,63% ↑	-17,16% ↓
Pozycja w grupie	31/49	33/49	31/47



### 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 30.11.22	1M	3M	YTD
Stopy zwrotu	bd	bd	bd
Średnia dla grupy	bd	bd	bd
Pozycja w grupie	bd	bd	bd

Źródło: Analizy Online, dane na dzień 30.11.2022 r.

## 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**

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 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). 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>. 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 oraz w dokumencie zawierającym kluczowe informacje dla Inwestorów (KIID). 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 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 "Zwiąże określenie praw Uczestników Funduszu". VIG / C-QUADRAT TFI S.A. działa na podstawie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego.