



Towarzystwo  
Funduszy  
Inwestycyjnych



MAJ 2023

# Komentarz Rynkowy

NAJNOWSZE PROGNOZY EKSPERTÓW VIG/C-QUADRAT TFI



MATERIAŁ MARKETINGOWY

→ **6,75%**

stopa referencyjna po decyzji RPP  
z kwietnia 2023 r. (NBP)

↓ **14,70%**

projekcja wskaźnika inflacji konsumenckiej  
CPI kwiecień 2023 r/r. (Eurostat)

↓ **46,60%**

wskaźnik PMI dla polskiego przemysłu  
styczeń 2023 (S&P Global)

↓ **10,10%**

wskaźnik inflacji producenckiej PPI  
kwiecień 2023 r/r. (Eurostat)

## Otoczenie makro-ekonomiczne

### W Polsce inflacja nadal gra pierwsze skrzypce.

Inflacja CPI w marcu wzrosła o 1,1 proc. w porównaniu z lutym. Z kolei wstępny odczyt za kwiecień sugeruje wzrost cen na poziomie 0,7 proc. w skali miesiąca oraz 14,7 proc. r/r. W przypadku inflacji bazowej, dynamika miesięczna za marzec wyniosła aż 1,3 proc. co po „urocznieniu” przekłada się na wzrost o 16,8 proc. Mimo dynamicznie rosnących cen, bazowe stopy procentowe NBP pozostały na niezmiennym poziomie 6,75 proc. Również w przypadku produkcji przemysłowej czy sprzedaży detalicznej obserwowaliśmy niekorzystne odczyty. Odnotowaliśmy spadek produkcji przemysłowej o 2,9 proc. w skali roku, podczas gdy sprzedaż detaliczna skurczyła się o 7,3 proc.

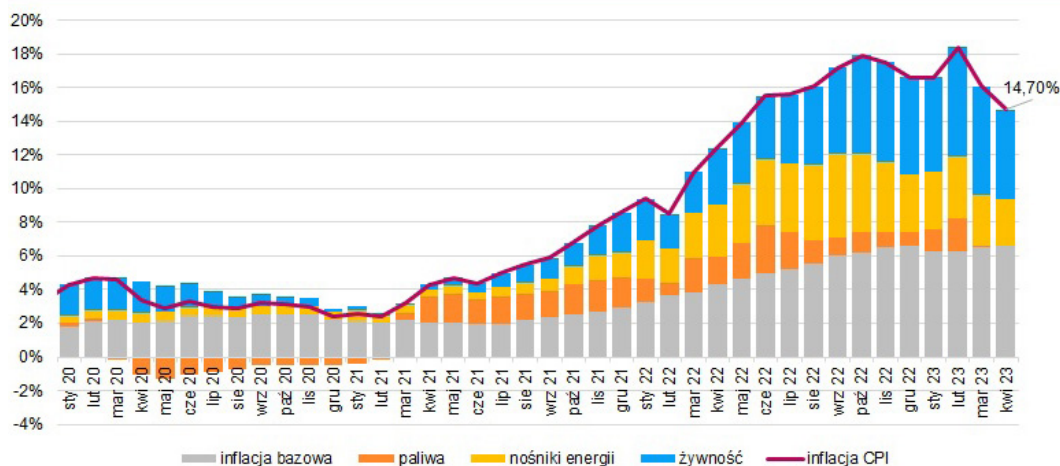
### Również w strefie euro walka z inflacją jest istotnym wyzwaniem.

O ile dynamiki roczne nie są aż tak wysokie jak w Polsce, o tyle wzrost inflacji bazowej w skali miesiąca - tak jak w Polsce - osiągnął 1,3 proc. W przypadku inflacji HICP, wzrost miesięczny wyniósł 0,9 proc., a za minione 12 miesięcy ceny wzrosły o 6,9 proc. Dla przykładu, w Niemczech marcowa inflacja HICP wyniosła 1,1 proc. oraz 7,8 proc. odpowiednio w skali miesiąca oraz roku, a wstępne dane za kwiecień wskazują na wzrost o 0,6 proc. m/m oraz 7,6 proc. r/r. Wstępne dane o PKB w strefie euro w 1. kwartale 2023 r. mówią o wzroście o 1,3 proc. r/r (wyrównane sezonowo). Na początku maja Europejski Bank Centralny podniósł stopy procentowe o 0,25 pkt proc. do 3,75 proc., podczas gdy trzy wcześniejsze podwyżki były po 0,5 pkt proc., co łagodzi oczekiwania odnośnie kolejnych podwyżek.

### Najbliżej zwycięstwa w walce z inflacją są Amerykanie.

Inflacja CPI w marcu wzrosła 0,1 proc. w skali miesiąca oraz 5,0 proc. w skali roku. Z kolei bazowy indeks cen wydatków konsumpcyjnych (PCE core) zanotował wzrost o odpowiednio 0,3 proc. oraz 4,6 proc. Marzec przyniósł złe dane z rynku pracy. Raport ADP wskazał wzrost o 145 tys. nowych miejsc pracy wobec oczekiwań rynkowych na poziomie 200 tys. Również tygodniowe liczby wniosków o zasiłek dla bezrobotnych uwidaczniały słabnący rynek pracownika. Z kolei wstępne dane o wzroście PKB w 1. kwartale br. sugerują wzrost o 1,1 proc. w skali roku, podczas gdy oczekiwania rynkowe były o 0,9 pkt proc. wyższe. Z początkiem maja FED trzeci raz z rzędu podniósł stopy o 0,25 pkt proc., do poziomu 5,00-5,25 proc., które zrównały się z inflacją. Komunikat FOMC po decyzji był bardziej „gołębi” niż poprzednio, co rynki odebrały jako pauzę w tym cyklu podwyżek stóp procentowych w USA.

## Inflacja w Polsce hamuje



Źródło: analizy.pl

## Rynki globalne – akcje

W minionym miesiącu, uwaga inwestorów zaczęła ponownie skupiać się na ryzykach geopolitycznych, a w szczególności na wpływie pogarszających się relacji amerykańsko-chińskich na kluczowe sektory – produkcji półprzewodników oraz maszyn i narzędzi dla tej branży.

Nasze zainteresowanie natomiast wzbudziły dane świadczące o tym, że firmy zaczynają oszczędzać na wydatkach na IT – zarówno na podstawowe usługi, ale również cyber-bezpieczeństwo i rozwiązania chmurowe. Uważamy to za poważny sygnał, że w gospodarce zaczynają być widoczne objawy spowolnienia gospodarczego.

Można również zauważyć, że inwestorzy preferują największe spółki oraz liderów w swoich branżach, a zwłaszcza te z silną pozycją rynkową i solidnym bilansem. Podzielamy przekonanie, że branżowi liderzy wyjdą obronną ręką z okresu podwyższonej inflacji i spowolnienia gospodarczego.

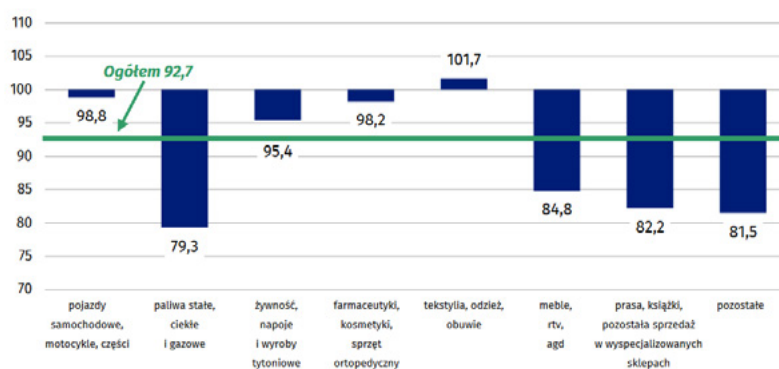
Podsumowując, w tak zmiennym otoczeniu uważamy, że warto zwrócić uwagę na nieco wyższy poziom gotówki w portfelu – wyceny akcji europejskich i amerykańskich znajdują się wyraźnie powyżej swoich długoterminowych średnich. Nie można również wykluczyć, że strategia „Sell in May and Go Away” może być racjonalna w tym roku.

## Rynek krajowy – akcje

W minionym miesiącu pisaliśmy, że dysproporcja w poziomach wycen pomiędzy dużymi a średnimi i małymi spółkami stała się zbyt duża. Po bardzo dobrym kwietniu, uważamy że duże spółki zauważalnie zmniejszyły to dyskonto w wycenie. Zwracamy również uwagę na fakt, że dwucyfrowa inflacja dalej „przelewa” się do wyników spółek w wielu branżach, co przy braku bardziej restrykcyjnej polityki monetarnej – paradoksalnie - wpływa pozytywnie na rynek akcji jako narzędzie „zabezpieczenia przed inflacją”. Pozytywny wpływ na krajowy rynek akcji ma również słabnący amerykański dolar. Z drugiej strony, krajowe spółki niejako domknęły w kwietniu wycenową lukę i aktualny poziom wycen znajduje się na poziomie swojej długoterminowej średniej, co naturalnie ogranicza dalsze wzrosty. W naszej opinii, dużo łatwiej jest wzrosnąć z niskich wycen do średnich, a dużo trudniej ze średnich do wysokich. Aby taki scenariusz się wydarzył, potrzebne są dodatkowe katalizatory

### Miesięczna inflacja w Polsce, rok do roku (proc.)

Wykres 2. Sprzedaż detaliczna towarów w marcu 2023 r. według rodzajów działalności przedsiębiorstwa (ceny stałe) – analogiczny okres roku poprzedniego=100



Źródło: analizy.pl

## Obligacje korporacyjne

Na rynku obligacji korporacyjnych w Polsce panowało ożywienie. Na rynku wtórnym ceny zanotowały delikatne wzrosty, a na rynku pierwotnym miało miejsce kilka emisji. Nowe obligacje były nabywane zarówno przez klientów indywidualnych, jak i instytucjonalnych. Na uwagę zasługuje fakt wyemitowania przez Kruk S.A. obligacji o wartości 150 mln EUR na rynku międzynarodowym

## Obligacje skarbowe

Kwiecień był kolejnym pozytywnym miesiącem na rynku obligacji skarbowych. Z jednej strony obawy o stabilność sektora bankowego oraz recesję podtrzymują popyt na bezpieczne aktywa. Z drugiej strony poziom 6% na obligacjach długoterminowych jest miejscem, gdzie rynek próbuje krótkoterminowo „łapać” punkt równowagi. W naszej ocenie trwałe pokonanie tego poziomu (dalszy silny wzrost cen obligacji) będzie wymagało potwierdzenia solidności trendu dezinflacji lub dalszych słabszych odczytów z realnej gospodarki. Może to powodować obawy inwestorów o możliwość wystąpienia recesji.



## VIG / C-QUADRAT Konserwatywny

Fundusz krótkoterminowych papierów dłużnych, głównie skarbowych

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

Stan na 28.04.2023	1M	3M	YTD
Stopa zwrotu	+1,17% ↑	+2,13% ↑	+4,60% ↑
Średnia dla grupy	+0,93% ↑	+1,97% ↑	+4,13% ↑
Pozycja w grupie	8/45	25/45	12/45



## VIG / C-QUADRAT Obligacji Korporacyjnych

Subfundusz obligacji przedsiębiorstw

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

Stan na 28.04.2023	1M	3M	YTD
Stopa zwrotu	+1,08% ↑	+1,89% ↑	+3,68% ↑
Średnia dla grupy	+0,95% ↑	+1,76% ↑	+3,80% ↑
Pozycja w grupie	7/20	12/20	10/20



## 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 28.04.2023	1M	3M	YTD
Stopa zwrotu	+1,38% ↑	+1,92% ↑	+5,55% ↑
Średnia dla grupy	+1,20% ↑	+1,84% ↑	+5,50% ↑
Pozycja w grupie	3/14	7/14	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 28.04.2023	1M	3M	YTD
Stopa zwrotu	+1,32% ↑	-1,02% ↓	+1,31% ↑
Średnia dla grupy	+0,99% ↑	+0,20% ↑	+3,16% ↑
Pozycja w grupie	5/17	15/17	16/17



## VIG / C-QUADRAT GreenStars

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

Fundusz z najwyższym ratingiem MSCI ESG: AAA, inwestujący globalnie w wysokiej jakości firmy (Blue Chip) onajwyższym ratingu ESG (pozytywny wpływ na środowisko, odpowiedzialność społeczna i ład korporacyjny).

Stan na 28.04.2023	1M	3M	YTD
Stopa zwrotu	+1,54% ↑	+2,15% ↑	+6,08% ↑
Średnia dla grupy	+2,74% ↑	+0,48% ↑	+7,52% ↑
Pozycja w grupie	42/53	17/53	29/53



## 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 28.04.2023	1M	3M	YTD
Stopa zwrotu	+10,24% ↑	+6,82% ↑	+13,08% ↑
Średnia dla grupy	+9,16% ↑	+4,85% ↑	+11,39% ↑
Pozycja w grupie	14/41	8/41	11/41



## 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 28.04.2023	1M	3M	YTD
Stopa zwrotu	+3,13% ↑	+2,69% ↑	+13,49% ↑
Średnia dla grupy	+2,74% ↑	+0,48% ↑	+7,52% ↑
Pozycja w grupie	24/50	13/50	8/50



## 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 28.04.2023	1M	3M	YTD
Stopa zwrotu	+2,31% ↑	+1,50% ↑	+3,22% ↑
Średnia dla grupy	+2,14% ↑	+0,89% ↑	+4,73% ↑
Pozycja w grupie	8/13	6/13	10/13



# 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.