

# Komentarz miesięczny QUERCUS Global Balanced

## **QUERCUS Global Balanced**

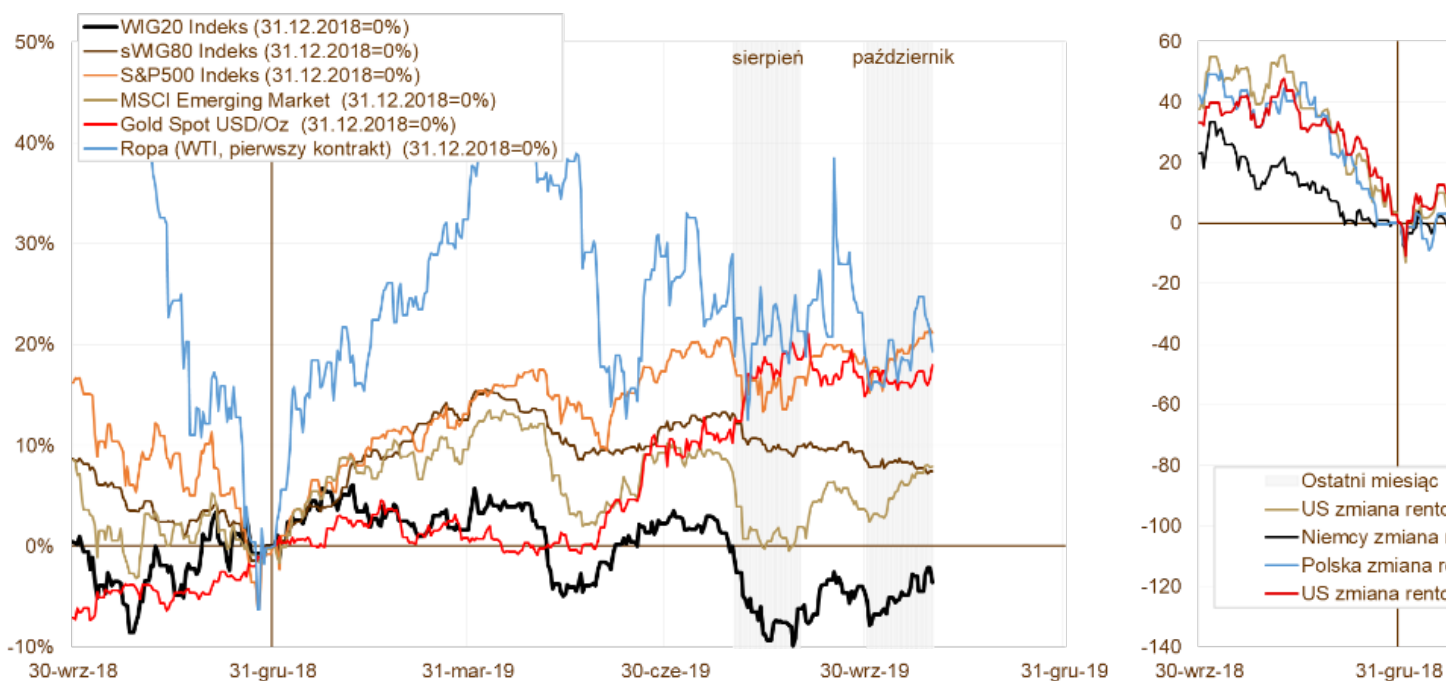
Fundusz **QUERCUS Global Balanced** zamknął październik wynikiem - **0,57%**, podczas gdy stopa zwrotu od początku roku wyniosła **+6,35%**.

Największy wpływ na wynik subfunduszu w ubiegłym miesiącu miały wzrosty cen obligacji rządowych oraz cen złota (około +0,09 punktu procentowego na wyniku subfunduszu). W poprzednim miesiącu zarobiliśmy około +0,13 punktu procentowego na selekcji polskich i zagranicznych akcji, oraz straciliśmy około -0,56 punktu procentowego na polskich aktywach przeznaczonych do systematycznej sprzedaży w ramach zmiany strategii funduszu (pozostała kontrybucja do wyniku to generalnie koszty zarządzania funduszem).

W październiku zmiany cen poszczególnych klas aktywów były niewielkie. Akcje amerykańskie wzrosły o 2,0% (S&P500), polski WIG wzrósł o 0,8%, sWIG80 spadł o 1,1%. Ładnie zachowały się akcje rynków *emerging markets*, które wzrosły o 4,2% (MSCI EM). Złoto wzrosło o 2,7%, ropa naftowa pozostała bez zmian (+0,25% - **WYKRES 1**). Rentowności 10-letnich obligacji też niewiele się zmieniły: amerykańskie wzrosły o 2bps, polskie spadły o 5bps, natomiast niemieckie wzrosły całkiem sporo, bo aż o 16bps (**WYKRES 2**).

**WYKRES 1. Wybrane indeksy/aktywa, zmiana od początku roku 2019 (do 31.10.2019).**

**WYKRES 2. Zmiany rentowności skarbowych wybranych państw.**



Jednakże bardzo wiele wydarzyło się w październiku od strony polityki monetarnej amerykańskiego FED-u. A jest to naszym zdaniem obecnie najistotniejszy czynnik wpływający na pozytywne zachowanie się ryzykownych aktywów. Zgodnie z oczekiwaniami na posiedzeniu w październiku FED obniżył po raz trzeci stopę procentową w obecnym cyklu obniżek (z poprzednim cyklem obniżek mieliśmy do czynienia w 2007 roku). Dodatkowo FED uruchomił mini-QE w wysokości 60 mld USD miesięcznie, oraz rozpoczął przeprowadzanie dodatkowych operacji zwiększających płynność finansową na rynku pieniężnym (tzw. operacje „repo” w wysokości do 120 mld USD). Łącznie te działania doprowadziły do olbrzymiego zastrzyku płynności, który „automatycznie” skłonił inwestorów do akceptacji większego ryzyka inwestycyjnego. Rynek akcji amerykańskich zaczął się zachowywać w sposób podobny jak w okresach poprzednich programów skupu aktywów potocznie znanych jako QE. Można powiedzieć, że jest to swego rodzaju ukryta metoda FED-u na rozwianie ewentualnych obaw dotyczących postępującego spowolnienia w gospodarce. Jednakże należy pamiętać, że nie ma bezpośredniej stałej zależności pomiędzy większą płynnością dostarczaną przez banki centralne a rosnącymi cenami akcji. Historycznie regularnie występowały okresy, kiedy bardzo luźna polityka monetarna banków centralnych nie powodowała wzrostów cen ryzykownych aktywów, a wręcz przeciwnie. Naszym zdaniem w najbliższych tygodniach należy obserwować szereg danych, aby móc odpowiedzieć na pytanie, czy taka ilość płynności wystarczy do kontynuacji dalszych wzrostów akcji. Do najważniejszych danych będą należeć:

- dane makro wskazujące czy spowolnienie w branży przemysłowej zacznie

wpływać na usługową część gospodarki amerykańskiej (ewentualnie powinniśmy to zobaczyć w spowalniającym rynku pracy, badaniach sentymentu konsumenta oraz usługowych wskaźnikach PMI - **WYKRES 3**),

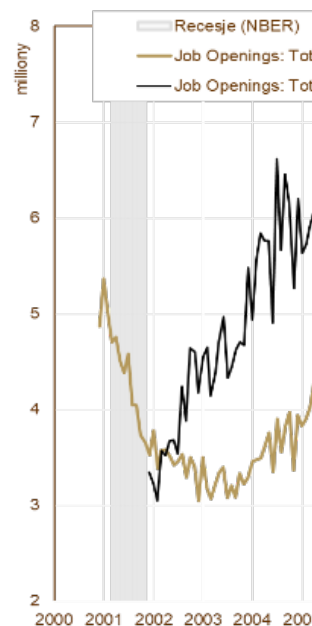
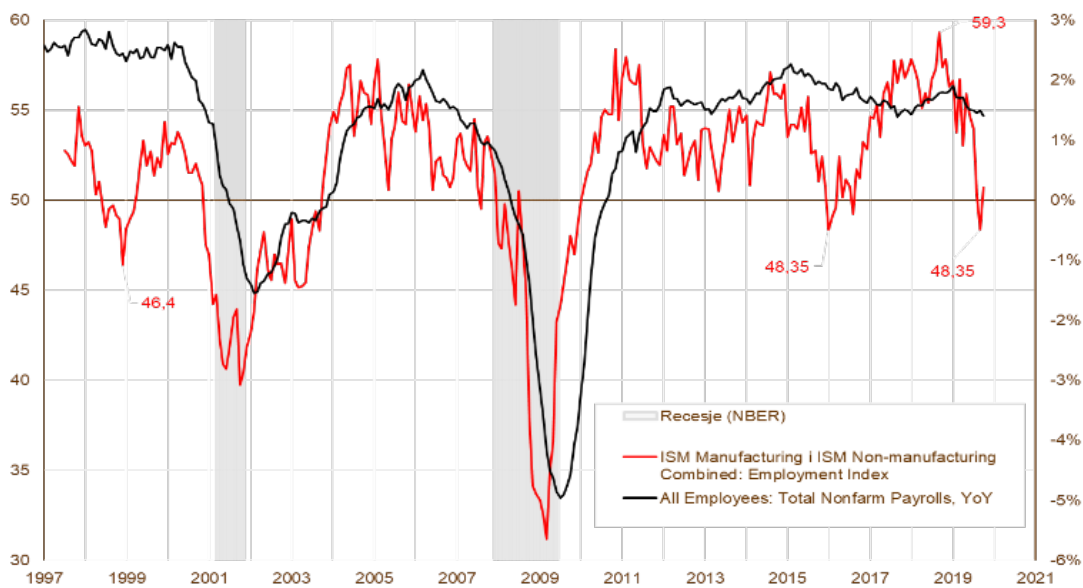
- czy spadające zyski spółek i spadające wydatki inwestycyjne przedsiębiorstw nie zapoczątkują zwolnień pracowników w tych spółkach. Na dzisiaj jeszcze się to nie dzieje, chociaż w danych widać już spadek tworzenia nowych miejsc pracy (tzw. „job opennings” - **WYKRES 4**), oraz spadek liczby przepracowanych godzin i nadgodzin w branży przetwórczej (tzw. „average weekly hours” i „overtime hours” - **WYKRES 5** i **WYKRES 6**).

- czy zyski spółek amerykańskich zaczną ponownie rosnać. Obecne spółki raportują wyniki za Q3, które na dzisiaj są o około 2% niższe niż w Q3 2018 roku (jest to już trzeci z rzędu kwartał ujemnej dynamiki rocznej), co gorsze konsensus prognoz na Q4 2019 także zakłada spadek zysków rok do roku. Malejące zyski spółek są jedną z pierwszych przesłanek do ewentualnych zwolnień pracowników (o ile tendencja się nie odwróci).

Fundusz w okresie poprzedniego miesiąca generalnie nie zmienił swojej alokacji. Ciągłe systematycznie sprzedajemy pozostałe w funduszu polskie aktywa jak akcje małych i średnich przedsiębiorstw (w ramach zmiany strategii funduszu). Tych aktywów pozostało nam około 15%. W poprzednim miesiącu otwarliśmy także dwie pozycje long/short. Pierwsza z nich to „na długo” kupione akcje europejskie, a „na krótko” sprzedane akcje amerykańskie (tutaj zakładamy relatywnie mocniej zwalniającą gospodarkę USA względem europejskiej). Druga pozycja long/short to „na krótko” indeks banków europejskich, a „na długo” indeks akcji europejskich (tutaj zakładamy gorszą kondycję branży bankowej względem całej gospodarki, a także niższe stopy procentowe w średnim terminie).

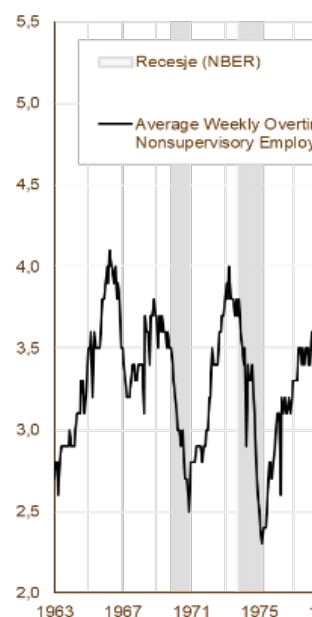
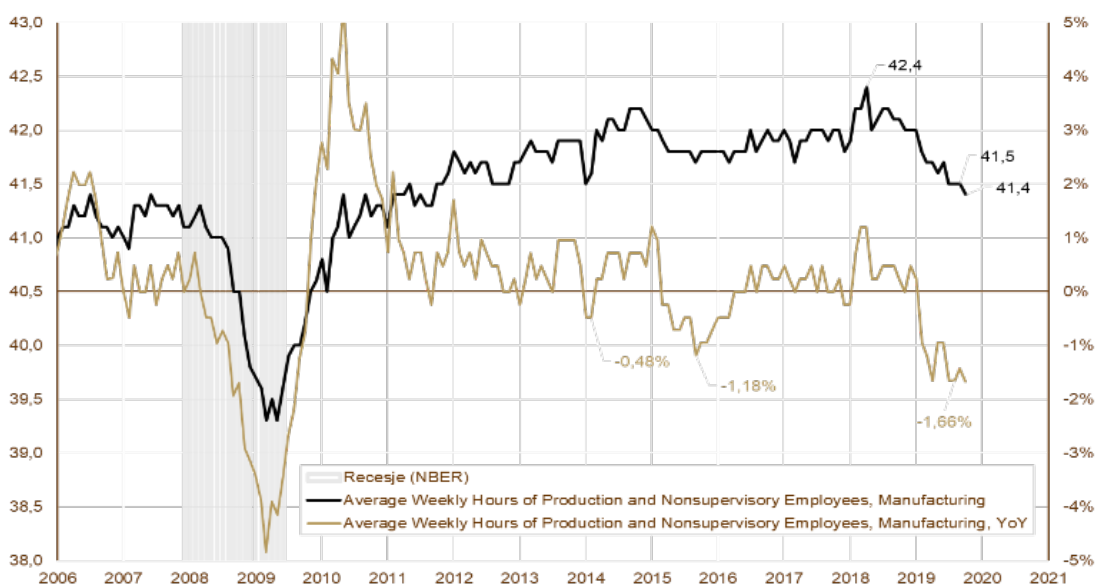
**WYKRES 3. Indeks „PMI Zatrudnienie” na tle rocznej zmiany zatrudnienia.**

**WYKRES 4. Job Op oraz zmiana tej se**



**WYKRES 5. Average weekly hours (średnia tygodniowa liczba godzin) dla branży przetwórczej.**

**WYKRES 6. Overtim (przetwórczej).**



Zarządzający: Jarosław Jamka, Piotr Miliński

*Niniejszy materiał ma charakter wyłącznie edukacyjno - informacyjny / promocyjny i stanowi on wyraz własnych ocen, przemysłów i opinii autora (autorów). Niniejszy materiał nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia*

*transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Podane informacje nie mogą być traktowane jako usługa doradztwa inwestycyjnego lub innego typu doradztwa, w tym świadczenia pomocy prawno - podatkowej. Podane informacje nie stanowią oferty w rozumieniu Kodeksu cywilnego ani publicznego proponowania w rozumieniu ustawy o ofercie publicznej.*

*Autor (autorzy) niniejszej publikacji oraz Quercus TFI S.A. dołożyli należytej staranności w celu zapewnienia, aby zawarte w niej informacje były rzetelne i oparte na wiarygodnych źródłach. Niemniej jednak autor (autorzy) niniejszej publikacji oraz Quercus TFI S.A. nie ponoszą odpowiedzialności za jej prawdziwość i kompletność informacji, ani za wszelkie szkody mogące powstać w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji.*

*Quercus TFI S.A. posiada zezwolenie na prowadzenie działalności udzielone przez Komisję Nadzoru Finansowego, będącą dla Quercus TFI S.A. organem nadzoru.*

*Quercus TFI S.A. udostępnia niniejszą publikację nieodpłatnie. Quercus TFI S.A. informuje, że z każdą inwestycją związane jest ryzyko.*

- [Drukuj](#)
- [PDF](#)
- 6 odston

[Wszystkie komentarze zarządzającego](#)