

Komentarz miesięczny QUERCUS Global Balanced

Wynik subfunduszu QUERCUS Global Balanced za listopad wyniósł +3,68%. W porównaniu z ubiegłymi kwartałami, bardzo mocno ograniczyliśmy zmienność oraz korelację funduszu z segmentem akcji. Mamy umiarkowanie defensywne nastawienie do ryzykownych aktywów, jednocześnie wykorzystując okazje nadarzające się w poszczególnych segmentach rynku.

Listopad przyniósł bardzo mocne odreagowanie na rynkach akcyjnych, zarówno w Polsce, jak i zagranicą. Zdecydowanie najmocniej wyróżniły się segmenty korzystające na potencjalnym otwarciu chińskiej gospodarki. Segment surowców podstawowych urosł o ponad 9%, spółki budowlane o 7%, a chemiczne o 6%. ETFy na spółki chińskie zyskały po kilkadziesiąt procent i kontynuowały umocnienie na początku grudnia. Bardzo dobrze zachowywały się również akcje europejskie – zarówno Stoxx Europe, jak i DAX urosły o ok. 8%. Ciekawych sygnałów dostarcza amerykańska krzywa rentowności obligacji, której krótki koniec nadal dyskontuje dość restrykcyjną politykę Fedu. Jednocześnie, obawy o średnioterminowe tempo wzrostu gospodarczego prowadzą do szybkich spadków rentowności na długim końcu, zwłaszcza w przypadku obligacji powyżej 10 lat.

Najwięcej uwagi poświęcamy w ostatnim czasie zmianie podejścia chińskiego rządu wobec epidemii Covid-19 i rozpoczęciu luzowania obostrzeń. Spodziewamy się, że będzie to proces rozłożony w czasie i prawdopodobnie przebiegający nieliniowo z powodu pojawiania się lokalnych, tymczasowych ognisk choroby. Ożywienie gospodarcze w Chinach nigdy nie przebiega w oderwaniu od reszty świata i także tym razem można oczekiwać przede wszystkim impulsu inflacyjnego. Wsparcia gospodarce udzielił również chiński bank centralny oraz Politbiuro, które zapowiedziały skupienie się na wzroście. W sytuacji, w której większość państw na świecie zmagają się z nadmiernym wzrostem cen, jest to poważny czynnik ryzyka w średnim i długim terminie.

Problem inflacji narasta szczególnie w strefie euro. ECB ostrzega, że wspieranie popytu programami fiskalnymi stwarza ryzyka dla jego spotęgowania. Gospodarka Eurostrefy obecnie funkcjonuje w warunkach inflacji 8 punktów

procentowych powyżej 2% celu, przyspieszającej dynamice płac oraz rekordowo niskiego bezrobocia (6,5%). Nie jest więc konieczne kontynuowanie ekstremalnie ekspansywnej polityki pieniężnej i wsparcia fiskalnego. Rada Prezesów ECB zdaje sobie z tego sprawę i stąd rozważane jest przesunięcie rozpoczęcia zmniejszania bilansu (Quantitative Tightening) do 1Q23. Trudno więc oczekiwać, aby inwestorzy zaobserwowali szczyt zmienności na europejskim rynku obligacji w kończącym się roku.

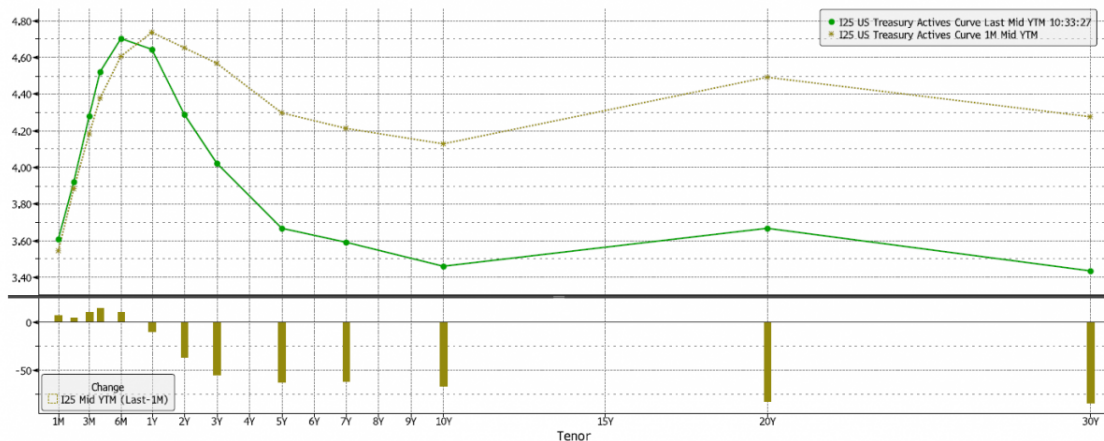
W przypadku USA, dylematy polityki pieniężnej wynikają z bardziej zaawansowanej fazy cyklu podwyżek stóp niż po drugiej stronie Atlantyku. Sektor przetwórczy wysyła już trudną do zignorowania liczbę sygnałów ostrzegawczych przed recesją. Sytuację komplikuje jednak bardzo dobra kondycja sektora usług zobrazowana przez wysoki odczyt indeksu ISM PMI (56,5 pkt.) oraz dane z rynku pracy wskazujące na wysoki popyt na pracę idący w parze z podwyższoną dynamiką płac. Stąd niepewność co do docelowego poziomu stóp, o której mowa w notatkach z posiedzenia FOMC z początku listopada, trudno interpretować jako złagodzenie retoryki. Skutkiem tego, krzywa rentowności w sektorze do 2 lat zdaje się być „przyspawana” do stopy Fedu. Oznacza to, że inwestorom brak na razie argumentów aby kontestować konieczność dalszego zacieśniania polityki, nawet w mniejszych niż dotychczas krokach.

Udział akcji w portfelu utrzymuje się w okolicach 15%, a wśród sektorów preferujemy surowce, utilities oraz podróże. Duration portfela obligacji uległo zwiększeniu do ok. 1.5-2, głównie za sprawą nieco wyższego udziału obligacji korporacyjnych o krótkich zapadalnościach i wysokiej jakości kredytowej. Utrzymujemy kilkuprocentową pozycję w indeksie surowcowym, a ekspozycja na euro oraz dolara jest całkowicie zabezpieczona.

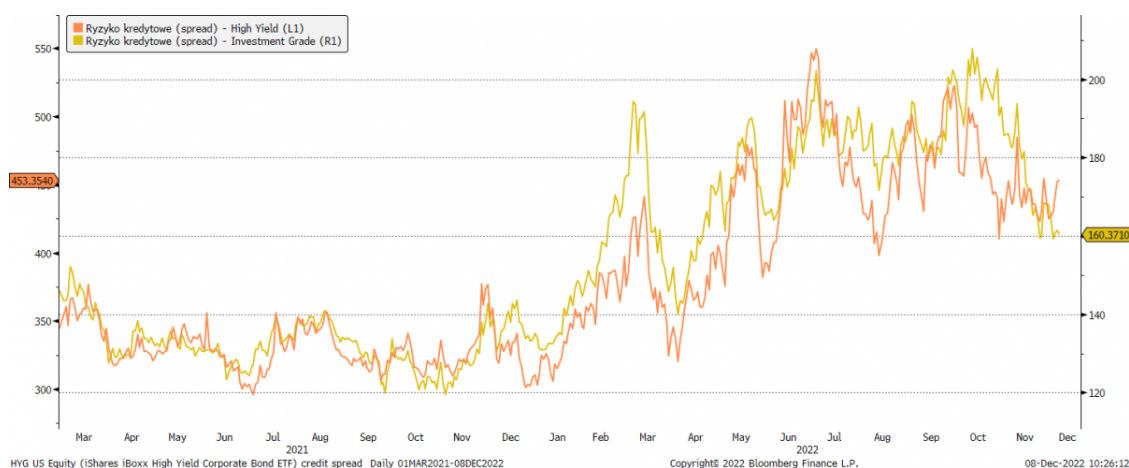
Piotr Miliński i Konrad Konefał

Zarządzający subfunduszem QUERCUS Global Balanced

Krzywa rentowności w USA (8 grudnia vs 8 listopada) – obawy o wzrost gospodarczy widać szczególnie na długim końcu



Spready kredytowe kolejny miesiąc z rzędu notowały solidne zacieśnienie



Stopy zwrotu na rynku amerykańskim od początku roku – powrót surowców przemysłowych i spółek wydobywczych

Top 10 sektorów YTD

Oil, Gas and Coal	55,1
Industrial Metals and Mining	9,9
Beverages	7,1
Gas, Water and Multi-utilities	4,4
Life Insurance	4,4
Tobacco	4,2
Food Producers	3,8
Investment Vehicles	2,7
Electricity	2,4
Waste and Disposal Services	1,3

Bottom 10 sektorów YTD

Medical Equipment and Services	-25,4
Health Care Providers	-25,5
Pharmaceuticals and Biotechnology	-26,3
Consumer Services	-27,4
Real Estate Investment and Services	-30,5
Automobiles and Parts	-30,7
Household Goods and Home Construction	-31,7
Leisure Goods	-33,2
Telecommunications Service Providers	-33,6
Software and Computer Services	-38,3

Źródło: Bloomberg

Ekspozycja Subfunduszu na poszczególne segmenty aktywów

Portfolio		
Grupa ryzyka		Ryzyko
Akcje - paliwa	2,7%	
Akcje - turystyka	2,4%	
Dług korporacyjny EUR/USD	1,8%	
Akcje - PL	1,1%	
Indeks surowcowy	0,8%	
Obligacje USA	0,7%	
Dług skarbowy EUR/USD	0,7%	
Akcje - utilities	0,4%	
Obligacje PLN	0,2%	
Akcje - zabezpieczenie	-0,9%	

Miara ryzyka odzwierciedla urocznioną zmienność danego segmentu aktywów oraz jego wagę w portfolio.

Przykładowo portfel złożony w 100% z polskich obligacji 10Y ma zmienność 12%, a z WIG20 27,8%.

Niniejszy materiał jest informacją reklamową. Ma charakter edukacyjno-informacyjny i stanowi wyraz własnych ocen, przemyśleń i opinii autora (autorów). Niniejszy materiał nie jest ofertą ani rekomendacją 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 prawnej. Zamieszczone w niniejszym dokumencie informacje nie stanowią informacji rekomendującej lub sugerującej strategię inwestycyjną ani rekomendacji inwestycyjnej w rozumieniu rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku oraz uchylające dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE). 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. udostępnia niniejszą publikację nieodpłatnie. Quercus TFI S.A. informuje, że z każdą inwestycją związane jest ryzyko.

QUERCUS Global Balanced (dalej: „Subfundusz”) jest subfunduszem QUERCUS Parasolowy SFIO. Informacje o QUERCUS Parasolowy SFIO oraz Subfunduszu, w tym szczegółowy opis polityki inwestycyjnej oraz czynników ryzyka, a także

historyczne dane finansowe, zawarte są w Prospekcie Informacyjnym i Kluczowych Informacjach dla Inwestorów, dostępnych w siedzibie Quercus TFI S.A. oraz na stronie internetowej www.quercustfi.pl. Quercus TFI S.A. ani QUERCUS Parasolowy SFIO nie gwarantują realizacji założonych celów inwestycyjnych ani uzyskania określonych wyników inwestycyjnych. Uczestnik musi liczyć się z możliwością utraty przynajmniej części zainwestowanych środków. Wartość aktywów netto Subfunduszu może cechować się dużą zmiennością, ze względu na skład portfela, a w szczególności inwestowanie aktywów Subfunduszu w akcje i instrumenty pochodne. QUERCUS Parasolowy SFIO może lokować powyżej 35% wartości aktywów Subfunduszu w papiery wartościowe emitowane, poręczane lub gwarantowane przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski. Podane wyniki są stopami zwrotu jednostek uczestnictwa kategorii A Subfunduszu we wskazanym okresie. Wyniki te nie uwzględniają podatku od dochodów kapitałowych oraz opłat związanych z nabyciem jednostek uczestnictwa. Podane stopy zwrotu są oparte na danych historycznych i nie stanowią gwarancji uzyskania podobnych w przyszłości. Indywidualna stopa zwrotu z inwestycji każdego uczestnika zależy od dnia nabycia i dnia zbycia jednostek uczestnictwa oraz od pobranych opłat manipulacyjnych i wysokości należnego podatku. Wartości jednostek uczestnictwa Subfunduszu oraz Tabela Opłat dostępne są na stronie internetowej www.quercustfi.pl. Przed nabyciem jednostek uczestnictwa należy wnikliwie zapoznać się z Prospektem Informacyjnym oraz kosztami i opłatami związanymi z inwestowaniem w jednostki uczestnictwa. Quercus TFI S.A. posiada zezwolenie na prowadzenie działalności udzielone przez Komisję Nadzoru Finansowego, będącą dla Quercus TFI S.A. organem nadzoru.

- [Drukuj](#)
- [PDF](#)
- 15 odślon

[Wszystkie komentarze zarządzającego](#)