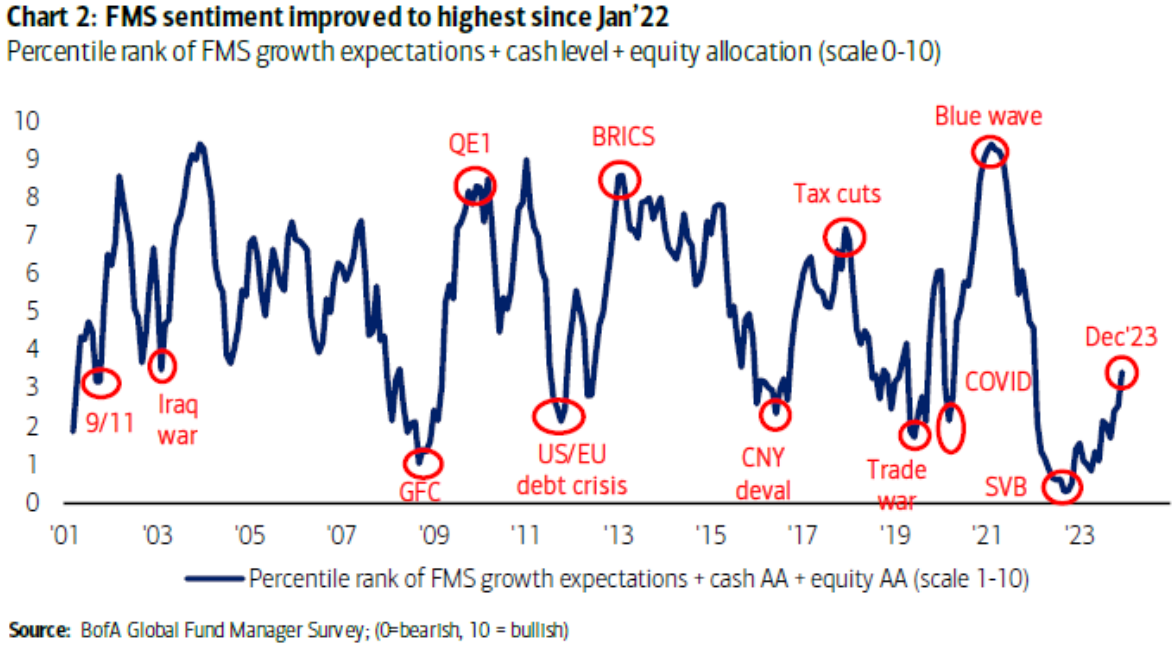
Komentarz miesięczny QUERCUS Global Growth

W grudniu subfundusz QUERCUS Global Growth osiągnął stopę zwrotu na poziomie 4,91% wobec benchmarku na poziomie 4,80%. Grudzień przyniósł kontynuację pozytywnych tendencji zapoczątkowanych w listopadzie, a cały rok zamknął się dla Subfunduszu wysoką stopą zwrotu na poziomie 41,60%, w porównaniu z wynikiem 22,20% dla benchmarku. Tak dobry wynik był zrealizowany przy relatywnie niskiej zmienności. Beta Subfunduszu za ostatnie 12M wyniosła 1,13, co w dużej mierze jest pochodną przyjętej strategii zakładającej dywersyfikację sektorową w ramach grupy 'spółek wzrostowych'.

Miniony rok był bardzo dobry dla inwestorów. Rynki finansowe kontynuowały tendencje wzrostowe rozpoczęte w październiku 2022 r., a główne indeksy giełdowe przyniosły wysokie stopy zwrotu: S&P500 +24,2%, Nasdaq +43,4%, DAX +20,3%. Widzimy kilka głównych powodów tak dobrego zachowania rynków akcji w minionym roku: (1) negatywne pozycjonowanie inwestorów na początku roku, (2) pozytywne zaskoczenia raportowanymi wynikami i danymi makroekonomicznymi, (3) spadająca inflacja, oraz (4) optymizm co do perspektyw rozwoju rynku sztucznej inteligencji (AI).

W styczniu 2023 r. mieliśmy do czynienia z wyjątkowym sceptycyzmem zarówno wśród inwestorów indywidualnych, jak i zarządzających funduszami inwestycyjnymi. Miało to związek z oczekiwanym rychłym wejściem światowej gospodarki w recesję. Jak wiemy, pesymistyczne scenariusze się nie sprawdziły, a z każdym kolejnym miesiącem dane makro pozytywnie zaskakiwały inwestorów, wspierając wzrosty na rynkach kapitałowych. Mimo tak dobrego roku dla rynków akcji, apetyt na ryzyko wśród amerykańskich zarządzających funduszami inwestycyjnymi pozostaje umiarkowany. Zagregowany wskaźnik nastrojów oparty na ich oczekiwaniach względem gospodarki, poziomie gotówki i udziale akcji pozostaje zaskakująco nisko. W dalszym ciągu jest więcej strachu niż chciwości, a zarządzający mają dużo miejsca do zwiększania ekspozycji akcyjnej. Paradoksalnie jest to dobra informacja dla rynków akcji, gdyż w scenariuszu tzw. „soft landingu" amerykańskiej gospodarki i kontynuacji poprawy wyników finansowych przez spółki giełdowe, fundusze byłyby niemal zmuszone do zwiększania ekspozycji akcyjnej.

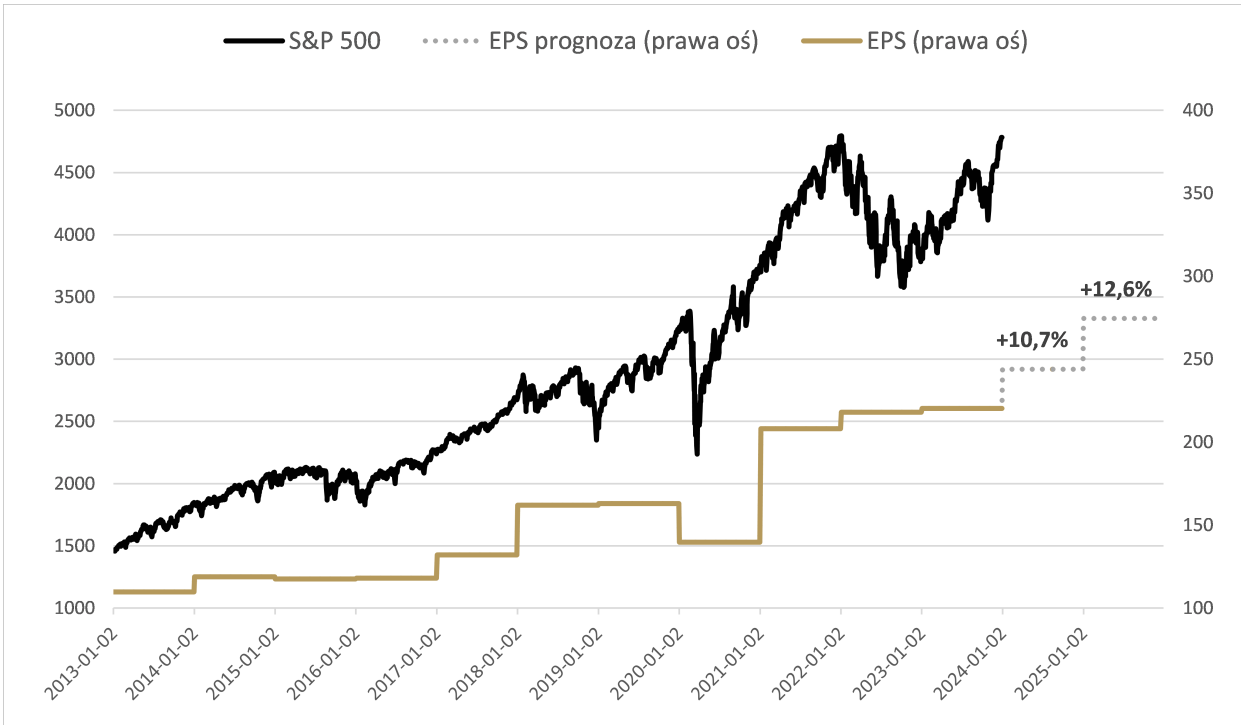
Wykres. 1. Zagregowany wskaźnik nastrojów oparty na oczekiwaniach menedżerów funduszy odnośnie gospodarki, poziomie gotówki i udziale akcji



Źródło: Bank of America, dane na 19.12.2023 r.

Pesymizm inwestorów podzielali również rynkowi analitycy, którzy wykazali się sporą ostrożnością w prognozowaniu wyników finansowych. Ostatecznie okazało się, że każdy kolejny kwartał przynosił pozytywne zaskoczenie wynikowe zarówno na raportowanych przychodach, jak i zyskach. W okresie 1-3Q23 średnie zaskoczenie raportowanych wyników spółek wchodzących w skład indeksu S&P500 wyniosło ok. +2% dla przychodów oraz ponad +7% dla zysków. Stanowiło to zdecydowane wsparcie dla wzrostów indeksów w całym minionym roku. Na 2024 r. konsensus analityków zakłada przyrost zagregowanego EPS dla S&P 500 na poziomie 10,7%, a liderami wzrostu mają być takie sektory, jak: Information Technology (+16% r/r), Communication Services (+14% r/r), Consumer Discretionary (+13% r/r) oraz Health Care (+16% r/r). Realizacja ambitnych prognoz wyników finansowych dawałaby szansę na znaczną poprawę dotychczasowego rekordu wszechczasów przez S&P 500. Dodatkowo wspierałaby ona wyniki subfunduszu Quercus Global Growth, z racji jego przeważenia właśnie w czterech powyższych sektorach.

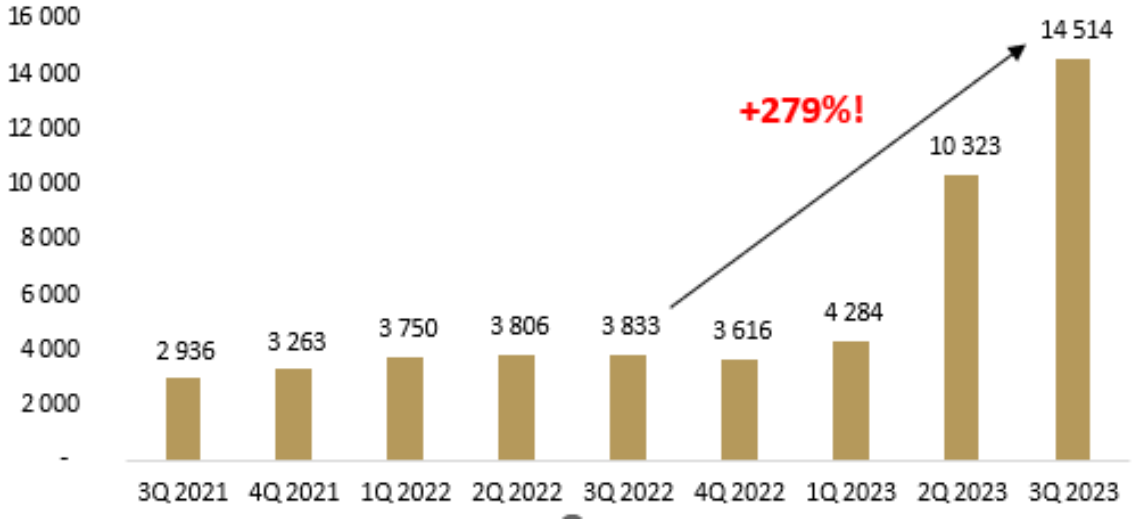
Wykres. 2. Prognozowany wzrost zysków na akcję (EPS) r/r dla indeksu S&P500 w latach 2023-25



Źródło: Yardeni Research, IBES, Bloomberg; dane na 29.12.2023 r.

Jednym z ważniejszych wydarzeń minionego roku był z pewnością dynamiczny rozwój rynku sztucznej inteligencji, co zostało szeroko dostrzeżone po majowej publikacji wyników przez Nvidię. Spółka zszokowała rynek publikując prognozę przychodów na 2Q23 przewyższającą konsensus aż o 53%. Skalę zaskoczenia widać również na poniższym wykresie, który przedstawia przychody z segmentu *data center* - w ciągu zaledwie roku wzrosły one aż o 279%.

Wykres. 3. Nvidia: przychody segmentu data center (mln USD)



Źródło: Nvidia

Wyniki te spowodowały gorączkowe poszukiwanie przez inwestorów kolejnych spółek, które mogą w podobny sposób skorzystać na rozwoju AI. Według nas, jesteśmy wciąż na wczesnym etapie rozwoju nowego rynku. W pierwszej fazie wzrostu, euforia ogarnęła szeroką grupę spółek technologicznych, często kupowanych przez inwestorów na ślepo. W kolejnych kwartałach wzrost ten może być bardziej selektywny, oparty nie na oczekiwaniach, a na rzeczywistych zastosowaniach sztucznej inteligencji, ocenianych przez pryzmat ich potencjału monetyzacji. Dlatego w Subfunduszu stawiamy właśnie na liderów i faktycznych beneficjentów, trzymając się z dala od niedochodowych outsiderów ze słabym modelem biznesowym. Skupiamy się przede wszystkim na dwóch grupach: (1) dostawcy hardware'u niezbędnego do rozwijania modeli AI, oraz (2) liderzy w swoich branżach posiadający wielomiliardowe budżety i ogromne bazy danych, które pozwalają na rozwój i monetyzację AI.

Rok 2023 okazał się bardzo dobrym sprawdzianem dla strategii Subfunduszu zakładającej inwestowanie w spółki wzrostowe niezależnie od ich branży. Zdecydowanym zwycięzcą był sektor *Information Technology*, który całościowo odpowiadał u nas za ok. 40% alokacji portfela. Wypracowaliśmy jednak również bardzo dobry wynik w innych segmentach rynku akcyjnego. Przyjęte przez nas kryteria doboru spółek sprawiły, że wyodrębniliśmy przedsiębiorstwa rosnące szybciej od konkurencji. Kluczową grupą spółek będących w kręgu naszego zainteresowania są liderzy branżowi, charakteryzujący się stale rosnącymi zyskami operacyjnymi. Co ważne, muszą oni wypracowywać dodatnie przepływy pieniężne przy zachowaniu wysokich stóp zwrotu z zainwestowanego kapitału (ROIC).

W nowy rok wchodzimy z alokacją zbliżoną do 100%, posiadając jednocześnie jeden z najbardziej zdywersyfikowanych portfeli w ostatnich dwóch latach. W ostatnich miesiącach pojawiło się wiele okazji inwestycyjnych wśród spółek wzrostowych z sektorów innych niż Technologia. Próbujemy wykorzystać ten trend zakładając, że rok 2024 będzie stał pod znakiem selekcji, a nie stawiania na konkretne sektory.

Podsumowując, zakładamy kontynuację pozytywnych tendencji na rynkach akcji w pierwszych miesiącach 2024 r. Zarówno Nasdaq, jak i S&P500, oczywiście z korektami po drodze, mogą osiągnąć nowe rekordy wszechczasów. Jednym z głównych tematów inwestycyjnych będzie rozpoczęcie cyklu obniżek stóp procentowych w USA, tempo wzrostu gospodarczego oraz dalszy rozwój rynku sztucznej inteligencji. Kluczowa będzie odpowiednia selekcja, gdyż zakładamy większą zmienność na

rynkach niż miało to miejsce w minionym roku.

Daniel Łuszczyński, CFA i Piotr Miliński
Zarządzający Subfunduszem QUERCUS Global Growth

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 Growth (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 Dokumencie zawierającym kluczowe informacje, 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
- 65 odsłon

Wszystkie komentarze zarządzającego