Komentarz miesięczny QUERCUS Global Balanced

Wynik subfunduszu QUERCUS Global Balanced w lipcu wyniósł +1,42%, a stopa zwrotu od początku roku to już +11,55%. Po pesymistycznym nastawieniu do amerykańskich indeksów nie pozostał ślad, a wakacyjne miesiące sprzyjają uspokojeniu nastrojów i zmienności. Korzystając ze wzrostu kursów zredukowaliśmy udział akcji do bardziej neutralnych poziomów, jednak nadal utrzymujemy pozycje w głównych wygranych trendu AI oraz wybranych spółkach europejskich.

Lipiec przyniósł eskalację napięć na linii Donald Trump – Jerome Powell, która napędziła spekulacje wokół niezależności banku centralnego. Na swojej konferencji przewodniczący Fed podkreślił spowolnienie wzrostu gospodarczego w pierwszej połowie roku i dał do zrozumienia, że obserwuje sytuację na rynku pracy. Mimo rzadkiego sprzeciwu dwóch członków FOMC, amerykański bank centralny pozostawił stopy na niezmienionym poziomie. Zwolennicy obniżek mogli poczuć satysfakcję zaledwie dwa dni później (1 sierpnia), kiedy opublikowany został raport o rynku pracy za lipiec. Wskazał on na postępujące hamowanie zatrudnienia w USA, które obejmuje coraz szerszy zakres branż, również cyklicznych. Na dodatek potężnym rewizjom w dół zostały poddane dane z poprzednich miesięcy.

Daleko nam do stwierdzenia, że tego typu rewizje są efektem manipulacji. Rynek zaczął jednak podchodzić do danych gospodarczych z dużym sceptycyzmem. Co więcej, urząd odpowiedzialny za tworzenie raportu (BLS) jest również odpowiedzialny za obliczanie indeksu CPI. Ze względu na zwolnienia i braki kadrowe wywołane działalnością DOGE, BLS jest ostatnio zmuszony do zwiększenia udziału szacunków (a nie odczytów ankieterów) cen w koszyku (Wykres nr 1). Rosnąca nieufność, nawet jeżeli nie jest faktycznie uzasadniona, stanowi wsparcie dla cen złota. Co ciekawe, choć w dniu publikacji danych szeroki rynek zareagował nerwowo (S&P 500 -1,64%), to sektor deweloperski był na 2% plusie – ewidentnie spadki rentowności obligacji przeważyły obawy o recesję.

Sezon wyników za drugi kwartał potwierdził dominację gigantów technologicznych. Szczególnie dobrze wypadły spółki związane z infrastrukturą AI na czele z Alphabetem i Microsoftem. W przypadku Alphabetu wyniki sugerują, że

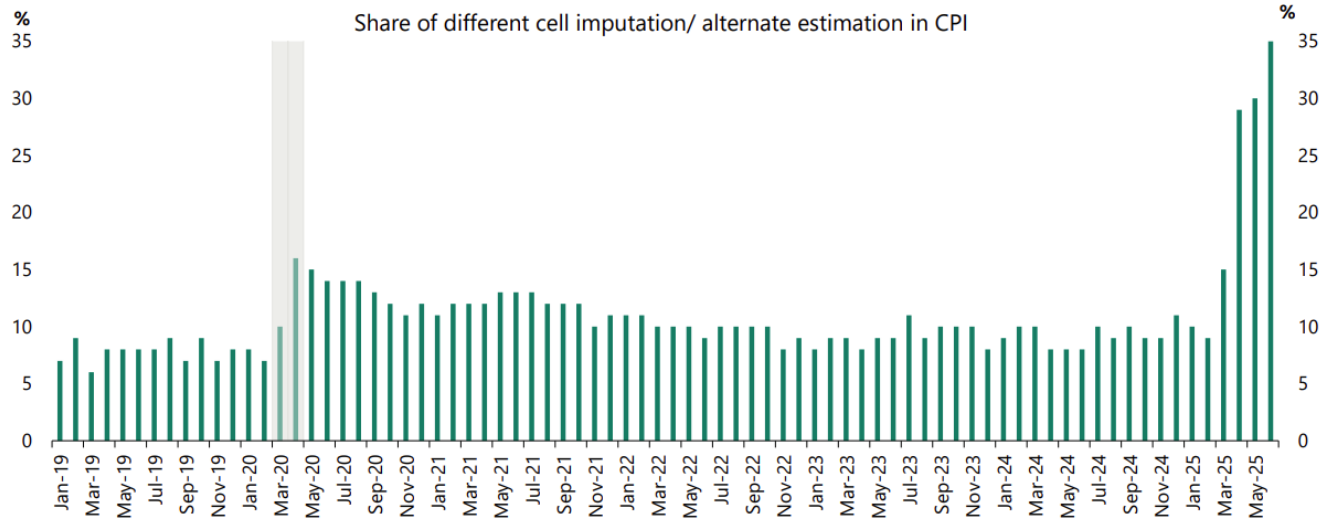
rozwój generatywnej AI wcale nie musi prowadzić do spadku udziału spółki w rynku wyszukiwarek. Rozwój asystentów AI może wręcz przyspieszyć jego wzrost i zwiększyć efektywność dotarcia do konsumentów. Z kolei w raporcie Microsoftu uwagę przykuwa dynamika z segmentu chmurowego. Wzrost o 39% r/r oraz prognoza +37% na kolejny kwartał przy skali przychodów tego segmentu (ponad 100mld dolarów) jest naprawdę imponująca. Solidne wyniki Mety oraz Reddita potwierdzają, że sektor reklamy internetowej w pełni korzysta z trwającej rewolucji technologicznej.

Warto również odnotować publikację danych o wykonaniu budżetu federalnego USA za czerwiec. Zaskakująco – po raz pierwszy od czerwca 2017 roku – osiągnięto nadwyżkę budżetową. Dochody z ceł wyniosły od początku roku 113 mld USD (+86% r/r). Warto jednak pamiętać, że cła mają charakter inflacjogenny – zakłócają łańcuchy dostaw i podbijają ceny dóbr importowanych. Równocześnie rząd USA przesuwa strukturę emisji długu w stronę instrumentów krótkoterminowych (o zapadalności <1 rok). Celem jest obniżenie kosztów finansowania i wywarcie presji na spadek rentowności długoterminowych obligacji. Dodatkowo D. Trump wyraźnie sygnalizuje, że nowy prezes Fed – ktokolwiek nim zostanie – będzie przychylny tej polityce. Sytuacja, w której bank centralny podporządkowany jest potrzebom fiskalnym państwa była jak do tej pory typowa dla rynków wschodzących. Jest to kolejny argument popierający tezę, że deprecjacja USD i hossa złota może przerodzić się w bardziej długotrwały trend.

Udział akcji w subfunduszu został zmniejszony do ok. 30%. Portfel obligacji korporacyjnych charakteryzuje się większą płynnością i jakością kredytową względem początku roku. Duration portfela dłużnego wynosi 2,7 roku po taktycznym zakupie polskich obligacji skarbowych.

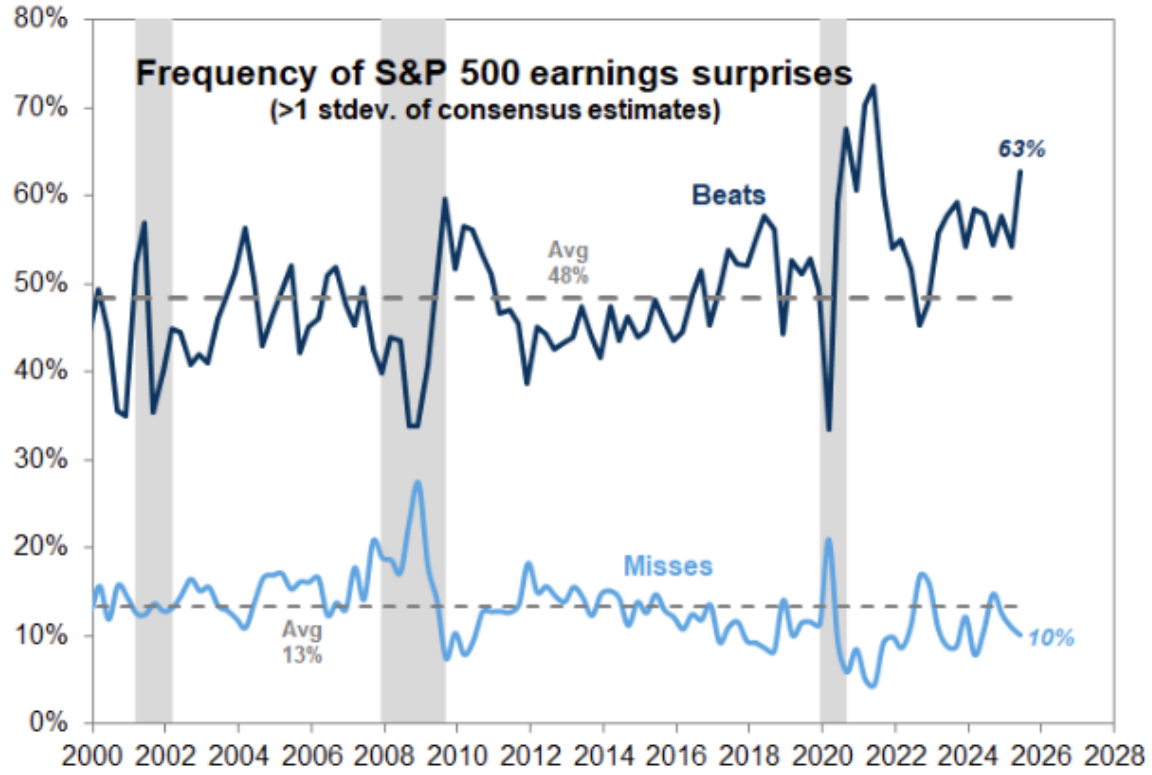
Piotr Miliński i Konrad Konefał, CFA
Zarządzający subfunduszem QUERCUS Global Balanced

Wykres nr 1: aby obliczyć indeks CPI, amerykańskie Bureau of Labor Statistics zbiera każdego miesiąca 90,000 cen spośród 200 kategorii na przestrzeni 75 obszarów miejskich. Gdy dane nie są dostępne, BLS opracowuje estymacje dla ~10% pozycji indeksu. Jednak w ostatnich miesiącach udział estymowanych pozycji wzrósł do ponad 30%:



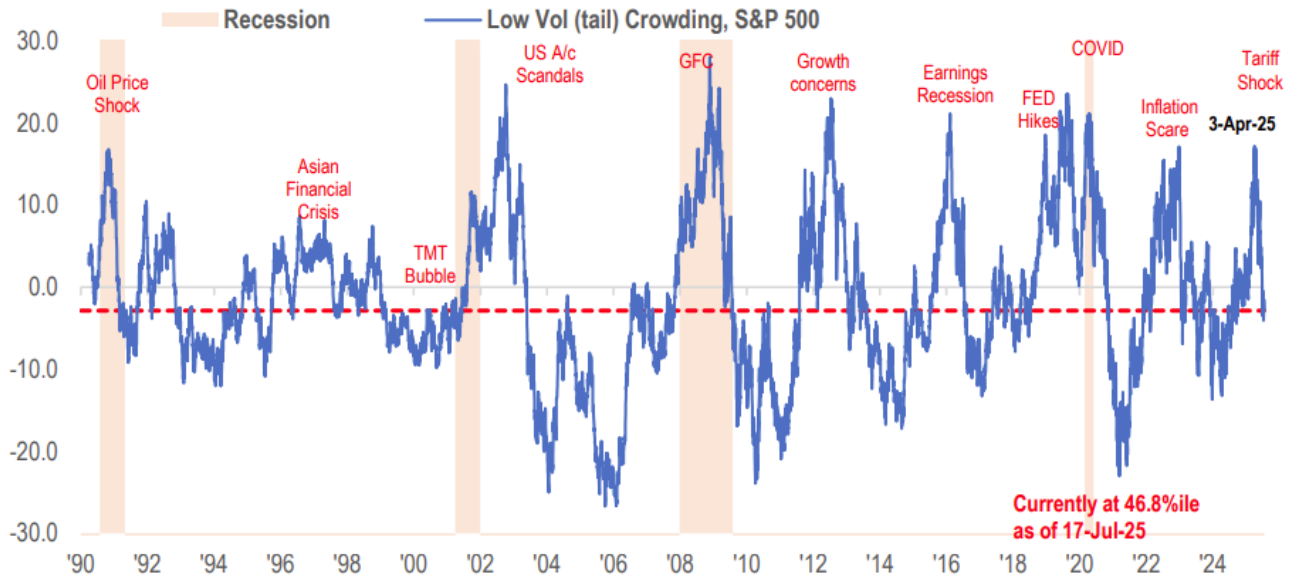
Źródło: Apollo Global Management

Wykres nr 2: podczas bieżącego sezonu wyników aż 63% spółek pobiło oczekiwania analityków o ponad jedno odchylenie standardowe – najwięcej od 2020 roku:



Źródło: Goldman Sachs GIR

Wykres nr 3: po marcowo-kwietniowej panice, pozycjonowanie inwestorów w walorach o niskiej zmienności (głównie sektory defensywne, np. użyteczności publicznej, opieki zdrowotnej) wskazuje na normalizację sentymentu:



Źródło: J.P. Morgan Equity Strategy & Quant Research

Ekspozycja subfunduszu na grupy ryzyka

Portfolio	
Grupa ryzyka	Ryzyko
Akcje - półprzewodniki	4,2%
Obligacje - PLN	2,1%
Akcje - USA	2,0%
Obligacje - EUR	1,8%
Akcje - Polska	0,7%
Dolar amerykanski	0,7%
Akcje - finanse	0,4%
Akcje - Europa	0,1%
Obligacje - USD	0,1%

Ryzyko pozycji to iloczyn zmienności mierzonej rocznym odchyleniem standardowym oraz wagi danej klasy aktywów w portfelu.

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 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

- 57 odsłon

Wszystkie komentarze zarządzającego