

Komentarz miesięczny QUERCUS Global

Balanced

Wynik subfunduszu QUERCUS Global Balanced za listopad wyniósł +2,06%, a stopa zwrotu od początku roku to +14,92 %. Subfundusz skorzystał na powyborczym rozprężeniu dzięki pozycjom w akcjach amerykańskich. Ostatnie tygodnie roku powinny sprzyjać stabilizacji trendu na głównych indeksach i spreadach kredytowych. Przemawia za tym udany sezon wyników spółek, napływy do funduszy oraz efekty sezonowe.

Po chwilowym zawahaniu w ostatnich tygodniach października, największe rynki akcji wróciły do hossy w imponującym stylu. Większość indeksów odrobiła październikowe straty, a indeks S&P500 po niespełna 6-procentowym wzroście ustanowił kolejne, historyczne maksima. Co ciekawe, siłą wykazał się również niemiecki DAX, który mimo słabych danych z krajowej gospodarki wzrósł w listopadzie o 3%. Powody do zadowolenia dały również europejskie obligacje skarbowe, które skorzystały na rosnącym przeświadczeniu inwestorów o głębokim cyklu obniżek stóp przez Europejski Bank Centralny. Ciężko pominąć imponujący rajd kryptowalut, zwieńczony atakiem Bitcoina na poziom 100 tysięcy dolarów. Słabość widoczna była tylko w przypadku nielicznych aktywów. Francja znalazła się pod presją ze względu na ciężką sytuację budżetową oraz rosnące napięcie polityczne, które poskutkowało upadkiem rządu w pierwszych dniach grudnia. Euro odnotowało największą deprecjację względem dolara amerykańskiego od 18 miesięcy. Minimalną stratę zanotowali również inwestorzy na GPW, chociaż końcówka miesiąca w wykonaniu rynku polskiego przyniosła dość obiecujące odreagowanie.

Amerykańskie wybory, które w powszechnej świadomości stanowiły główne ryzyko dla wzrostów, zakończyły się umiarkowanie korzystnym (dla akcji), a co najważniejsze jednoznacznym rezultatem. Mocno uproszczone podejście sezonowe sugeruje, że do końca roku rynki powinny utrzymać umiarkowany trend wzrostowy. Nie widzimy wielu powodów, dla których ta prawidłowość mogłaby zostać zanegowana. Gospodarka amerykańska prawdopodobnie znacznie pobije oczekiwania analityków za Q4 2024 (Atlanta Fed wskazuje obecnie przyrost PKB o 3.3%), a sezon wynikowy spółek zakończył się bez dużych, negatywnych niespodzianek. Wśród głównych ryzyk krótkoterminowych zwracamy uwagę na

odczyt z rynku pracy i decyzję Fed, którą poznamy 18 grudnia. Blisko patrzymy również na tegorocznych „słabeuszy” – ostatnie tygodnie roku potrafią czasem przynieść gwałtowne odbicie pomijanych spółek oraz sektorów, przy umiarkowanym zachowaniu rynkowych liderów.

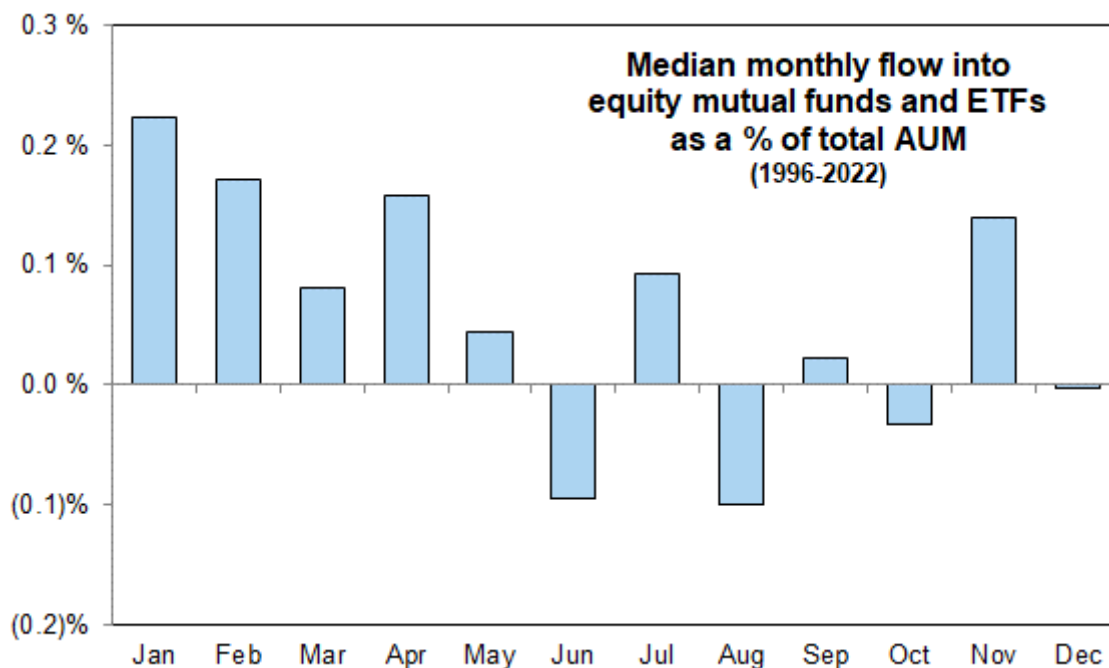
W średnim terminie z ostrożnością śledzimy postępującą słabość sektora budowlanego w USA. Przy obecnych stopach 30-letnich hipotek, rynek mieszkaniowy może istotnie zaciążyć na aktywności gospodarczej w przyszłym roku. Byłaby to potencjalna szansa dla tamtejszych obligacji skarbowych, które nadal nie są w stanie wygenerować przekonującego odbicia po bessie z lat 2020-23. Przed podobną okazją stoją również papiery rządowe krajów Starego Kontynentu. Pomimo obniżki stóp o 75 pb. przez ECB, niemiecki Bund nie zaliczył jak dotychczas spektakularnych spadków rentowności (wzrostu ceny). Tymczasem, oprócz słabości przetwórstwa i konserwatywnej polityki fiskalnej, europejskie gospodarki będą musiały zmierzyć się z agresywną polityką handlową nowej administracji amerykańskiej. Skłania nas to do wniosku, że w kolejnej fazie dyskontowania obniżek ECB, papiery europejskie mogą być nawet atrakcyjniejsze od swoich odpowiedników zza oceanu.

Nasze podejście do akcji określamy mianem „ostrożnego optymizmu”. Spodziewamy się umiarkowanego poziomu zmienności w końcu bieżącego roku. Łączny udział instrumentów udziałowych znajduje się w okolicach 30%. Subfundusz po raz pierwszy od dłuższego czasu otworzył również pozycję w amerykańskich obligacjach skarbowych, co podniosło poziom duration powyżej poziomu 2 lat. Nie planujemy otwierania pozycji w poszczególnych surowcach.

Piotr Miliński i Konrad Konefał, CFA

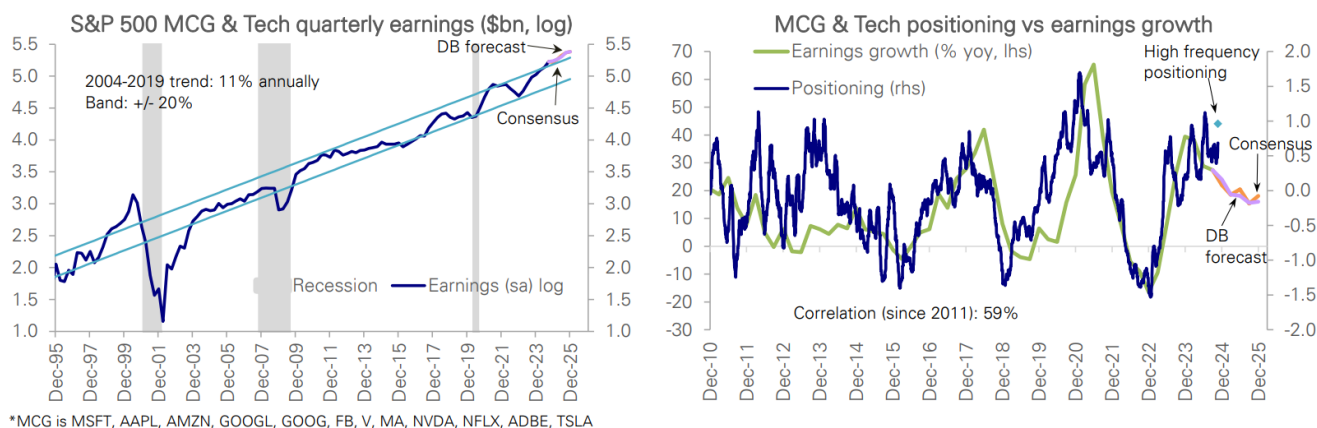
Zarządzający subfunduszem QUERCUS Global Balanced

Wykres nr 1: wg danych styczeń jest miesiącem kiedy podejmowanych jest najwięcej decyzji alokacyjnych w roku – stąd źródło tzw. „efektu stycznia”:



Źródło: Goldman Sachs Global Investment Research

Wykres nr 2: zyski gigantów technologicznych (MCG – Mega Cap Growth) w 2023 roku odbiły się od dolnego ograniczenia długoterminowego trendu wzrostowego istotnie wspierając wyniki indeksów. W tym momencie trzeba jednak liczyć się z ograniczeń wynikających z trendu i spowolnieniem tempa wzrostu zysków:



Źródło: Deutsche Bank Research

Wykres nr 3: Asset Swap Spread niemieckich obligacji 10-letnich - różnica w rentowności obligacji skarbowej (instrumentu zawierającego ryzyko kredytowe rządu) i swapa o tej samej zapadalności. Najniższa wartość od lat oznacza, że rynek w dużej mierze już wycenił ewentualną wyższą podaż papierów skarbowych w przyszłości:



Źródło: opracowanie własne QUERCUS TFI

Ekspozycja subfunduszu na grupy ryzyka

Portfolio		
Grupa ryzyka		Ryzyko
Akcje - półprzewodniki	2,9%	
Akcje - USA	2,6%	
Obligacje korporacyjne - EUR	2,2%	
Obligacje PLN (IZ)	2,2%	
Akcje - paliwa	0,9%	
Akcje - PL	0,9%	
Obligacje USA	0,8%	
Akcje - banki	0,7%	
Dolar amerykański	0,6%	
Zabezpieczenie - akcje	-0,4%	

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](#)
- 79 odsłon

[Wszystkie komentarze zarządzającego](#)