

Komentarz Zarządzających do wyników QUERCUS Multistrategy FIZ

W 2017 r. Fundusz osiągnął stopień zwrotu +4,9%.

Podsumowanie sytuacji rynkowej w 2017 r.

Hossa na rynkach finansowych rozpoczęła się w I kwartale 2009 r. Od tamtej pory główne indeksy giełdowe, jak amerykański S&P500 czy niemiecki DAX, wzrosły o 260-300%, a nasz WIG o 200%. Ostatnia średnioterminowa fala wzrostowa rozpoczęła się po wyborze D. Trumpa w XI 2016 r. Indeksy zyskały od kilkunastu do kilkudziesięciu procent.

Wykres 1. WIG – ostatnie 10 lat

Źródło: stooq.pl

Po dość burzliwym roku 2016 (trudny początek, Brexit, wybór D. Trumpa itd.), rok 2017 był wyjątkowo spokojny. Giełdowe indeksy krok po kroku zyskiwały. S&P500 zyskał 19,4%, a DAX 12,5%. Nie przeszkadzały im wydarzenia, które w normalnej sytuacji wywoływałyby większe korekty. Indeksy zmienności, zwane również indeksami strachu, w ostatnich miesiącach osiągnęły rekordowo niskie poziomy. Przebudziły się także rynki wschodzące.

Ceny surowców w pozostały w trendzie wzrostowym. Ropa podrożała do 60 dolarów (+12,1%). Złoto zyskało 13,2% i kosztowało 1303 dolary. Ceny obligacji skarbowych na świecie wahały się.

Na warszawskiej GPW miniony rok był udany, acz specyficzny. WIG zyskał wprawdzie 23,2%, ale na wartości zyskiwały głównie największe spółki, w szczególności banki, które wcześniej zostały mocno przecenione w związku z wprowadzeniem podatku sektorowego. Niele radziły sobie średnie firmy. Znacznie słabiej te mniejsze. sWIG80 wzrosło o symboliczne 2,4%. Mieliśmy 3 spore debiuty giełdowe (Dino, GetBack, Play). Wolumen obrotów na GPW był zadawalający.

Złoty zyskał znacząco na wartości. Euro kosztowało na koniec roku 4,18, a dolar 3,48. Rentowność 10-letnich obligacji spadła do 3,30%.

Krótkie podsumowanie wyników Funduszu

Wyniki Funduszu w ubiegłym roku były solidne. W dużym stopniu **wpłynęły na to udane inwestycje w akcje średnich spółek, takich jak Dom Development, LC Corp czy Vistula.**

Dobrze pracowała również działalność Funduszu. Czynniki surowcowe (niewielka pozycja w zycie) nie dostarczyła dużo wartości.

In minus z kolei oddziaływały pozycje zabezpieczające, oparte na WIG20, S&P500 i DAX, ze względu na silny wzrost tych indeksów. **Gdyby nie pozycje zabezpieczające, wynik Funduszu byłby wyższy o kilka punktów procentowych.**

Nieco in minus wpłynęły także niewielkie pozycje walutowe (początek budowania większej pozycji w euro i dolarze).

Na koniec roku struktura aktywów Funduszu przedstawiała się następująco:

- akcje 50,5% (minus pozycje zabezpieczające 14,3%, które stanowiły kontrakty na WIG20, S&P500 i DAX),
- instrumenty dłużne nieskarbowe 41,3%,
- instrumenty dłużne skarbowe i depozyty 7,2%,
- pozostałe 0,8%.

Struktura walutowa z kolei wyglądała następująco:

- złoty 94,0%,
- euro 4,1%,
- dolar 1,9%.

Oczekiwania na 2018 r.

Koniunktura w globalnej gospodarce jest dobra. Wiele wskaźników ekonomicznych, takich jak PMI czy Ifo, osiąga obecnie najwyższe poziomy od lat. To z jednej strony powód do zadowolenia. Ale ponieważ rynki finansowe z wyprzedzeniem dyskontują przyszłość, z drugiej strony inwestorzy już zaczynają się zastanawiać **czy wskaźniki te mogą uzyskać jeszcze wyższe odczyty (nie można tego wykluczyć ze względu na bezprecedensowe drukowanie pieniędzy przez banki centralne w ostatnich latach), co umożliwiłoby rynkom finansowym dalsze wzrosty w trakcie 2018 r., czy też, że już szczytują, a następnie w perspektywie kilku miesięcy zaczną wracać do bardziej neutralnych poziomów. A to byłoby zapowiedzią spadków cen akcji i surowców.**

Innym z powodów do troski może być dalsze zaciężanie polityki pieniężnej przez amerykański bank centralny. Cztery podwyżki stóp już za nami. Ale przed nami początek zmniejszania bilansu banku centralnego przez Fed, czyli QT (quantitative tightening, odwrotność QE – *quantitative easing*). Wszyscy inwestorzy pamiętaj, jaki wpływ na rynki miały kolejne odsłony QE. Za każdym razem wywoływały rekordowo wysokie wzrosty na nowojorskiej giełdzie, a za nią, również na innych rynkach. QT może zadziałać odwrotnie.

Tabela 1. Najważniejsze czynniki, które mogą wpłynąć na koniunkturę na GPW w 2018 r.

- Hossa na rynkach rozwiniętych trwa już od 9 lat, akcje na świecie są więc drogie
- Poziom różnic wskaźników ekonomicznych wskazuje na szczytowanie koniunktury gospodarczej
- Polityka banków centralnych powinna być zaostrzona
- Ceny surowców mogą podlegać sporym wahaniom
- Nowe rozdanie w polskiej polityce rodzi pewne nadzieje, być może ruszą PPK
- + Ceny naszych akcji, szczególnie średnich i mniejszych spółek (SMS), są cały czas atrakcyjne, wiele podmiotów jest wycenianych na poziomie 10-krotności zysków, co mobilizuje popyt ze strony inwestorów strategicznych
- + Nastroje polskich inwestorów są słabsze po spadkach cen SMS w II połowie 2017 r., zwykle oznacza to, że warto kupować przecenione akcje

Źródło: analizy Quercus TFI S.A.

Jeśli chodzi o nasz rynek – istotna, obok wydarzeń na świecie, wydaje się przyszłość systemu emerytalnego. W roku 2017 nie udało się przeprowadzić zmian, o których w połowie 2016 r. mówił premier M. Morawiecki. A więc nacjonalizacji 25% aktywów OFE i przekazania pozostałych 75% środków bezpośrednio na konta uczestników OFE. Upływ czasu i zbliżający się maraton wyborczy lat 2018-2020 zwiększają, niestety, prawdopodobieństwo realizacji gorszego scenariusza, tzn. kolejnego okrojenia aktywów OFE bez wyjątkienia przyszłości pozostałej części (akcyjnej). Pewne nadzieje można mieć za to wiążąc z pracowniczymi planami kapitałowymi (PPK).

Czy polskie akcje są drogie? Raczej nie, szczególnie dotyczy to wielu średnich i mniejszych spółek (SMS). **Wyceny na poziomie zaledwie 10-krotnie oczekiwanych zysków nie należą do rzadkości. A to przyciąga inwestorów strategicznych, którzy najlepiej**

potrafił liczyć i już w ostatnich miesiącach rozpoczęli wykupywanie spółek z GPW. Oczekujemy kolejnych tego typu transakcji w 2018 r., co **powinno sprzyjać odzyskaniu przez SMS relatywnej siły względem notowań największych spółek.**

Był może do czasu powróci z tego, które po okresie dekonjunktury (2012-2015), od I kwartału 2016 r. powoli zaczyna odzyskiwać swój dawny blask. Nadal dobrze mogą sprzedawać się mieszkania. Co więcej, mogą zacząć rosnąć ich ceny ze względu na wzrost kosztów zakupu ziemi i budowy.

Z zainteresowaniem będziemy obserwować rozwój bałki na rynku kryptowalut. Najbardziej znana z nich – bitcoin – zyskała na wartości w 2017 r. aż 1396%. Powstają kolejne kryptowaluty. Ich zwolennicy wskazują na przewagę technologii *blockchain*. Przeciwnicy twierdzą z kolei, że tak jak zwykle, podobnie chociażby jak z holenderskimi cebulkami tulipanów w XVII wieku, mamy do czynienia z olbrzymią spekulacją, która zakończy się, jak wszystkie poprzednie, krachem.

Reasumując, na rok 2018 zalecamy bardziej defensywne strategie, takie jak w przypadku QUERCUS Multistrategy FIZ. Nie możemy wykluczyć dalszej korekty na światowych rynkach. Na warszawskiej GPW powinna poprawić się relatywna siła średnich i mniejszych spółek. Głównym powodem są i będą kolejne wezwania na polskie firmy przeprowadzane przez inwestorów strategicznych.

Sebastian Buczek i Bartłomiej Cendecki
Zarządzający Funduszem

Niniejszy materiał ma charakter wyłącznie edukacyjny – informacyjny / promocyjny i stanowi on wyraz własnych ocen, przemyśleń 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](#)
- 3 odstępy

[Wszystkie komentarze zarządzającego](#)