Komentarz Zarządzających do wyników QUERCUS Multistrategy FIZ

W 2017 r. Fundusz osi?gn?? stop? zwrotu +4,9%.

Podsumowanie sytuacji rynkowej w 2017 r.

Hossa na rynkach finansowych rozpocz??a si? w I kwartale 2009 r. Od tamtej pory g?ówne indeksy gie?dowe, jak ameryka?ski S&P500 czy niemiecki DAX, wzros?y o 260-300%, a nasz WIG o 200%. Ostatnia ?redniote rminowa fala wzrostowa rozpocz??a si? po wyborze D. Trumpa w XI 2016 r. Indeksy zyska?y od kilkunastu do kilkudziesi?ciu procent.

Wykres 1. WIG – ostatnie 10 lat

?ród?o: stooq.pl

Po do?? burzliwym roku 2016 (trudny pocz?tek, Brexit, wybór D. Trumpa itd.), rok 2017 by? wyj?tkowo spokojny. Gie?dowe indeksy krok po kroku zwy?kowa?y. S&P500 zyska? 19,4%, a DAX 12,5%. Nie przeszkadza?y im wydarzenia, które w normalnej sytuacji wywo?ywa?yby wi?ksze korekty. Indeksy zmienno?ci, zwane równie? indeksami strachu, w ostatnich miesi?cach osi?ga?y rekordowo niskie poziomy. Przebudzi?y si? tak?e rynki wschodz?ce.

Ceny surowców w pozostawa?y w trendzie wzrostowym. Ropa podro?a?a do 60 dolarów (+12,1%). Z?oto zyska?o 13,2% i kosztowa?o 1303 dolary. Ceny obligacji skarbowych na ?wiecie waha?y si?.

Na warszawskiej GPW miniony rok by? udany, acz specyficzny. WIG zyska? wprawdzie 23,2%, ale na warto?ci zyskiwa?y g?ównie najwi?ksze spó?ki, w szczególno?ci banki, które wcze?niej zosta?y mocno przecenione w zwi?zku z wprowadzeniem podatku sektorowego. Nie?le radzi?y sobie ?rednie firmy. Znacznie s?abiej te mniejsze. sWIG80 wzrós? o symboliczne 2,4%. Mieli?my 3 spore debiuty gie?dowe (Dino, GetBack, Play). Wolumen obrotów na GPW by? zadawalaj?cy.

Z?oty zyska? znacz?co na warto?ci. Euro kosztowa?o na koniec roku 4,18, a dolar 3,48. Rentowno?? 10-letnich obligacji spad?a do 3,30%.

Krótkie podsumowanie wyników Funduszu

Wyniki Funduszu w ubieg?ym roku by?y solidne. W du?ym stopni**u wp?yn??y na to udane inwestycje w akcje ?rednich spó?ek, takich jak Dom Development, LC Corp czy Vistula.**

Dobrze pracowa?a cz??? d?u?na Funduszu. Cz??? surowcowa (niewielka pozycja w z?ocie) nie dostarczy?a du?o warto?ci.

In minus z kolei oddzia?ywa?y pozycje zabezpieczaj?ce, oparte na WIG20, S&P500 i DAX, ze wzgl?du na silny wzrost tych indeksów. **Gdyby nie pozycje zabezpieczaj?ce, wynik Funduszu by?by wy?szy o kilka punktów procentowych.**

Nieco in minus wp?ywa?y tak?e niewielkie pozycje walutowe (pocz?tek budowania wi?kszej pozycji w euro i dolarze).

Na koniec roku struktura aktywów Funduszu przedstawia?a si? nast?puj?co:
- akcje 50,5% (minus pozycje zabezpieczaj?ce 14,3%, które stanowi?y kontrakty na WIG20, S&P500 i DAX),
- instrumenty d?u?ne nieskarbowe 41,3%,
- instrumenty d?u?ne skarbowe i depozyty 7,2%,
- z?oto 0,8%.

Struktura walutowa z kolei wygl?da?a nast?puj?co:
- z?oty 94,0%,
- euro 4,1%,
- dolar 1,9%.

Oczekiwania na 2018 r.

Koniunktura w globalnej gospodarce jest dobra. Wiele wska?ników ekonomicznych, takich jak PMI czy Ifo, osi?ga obecnie najwy?sze poziomy od lat. To z jednej strony powód do zadowolenia. Ale poniewa? rynki finansowe z wyprzedzeniem dyskontuj? przysz?o??, z drugiej strony inwestorzy ju? zaczynaj? si? zastanawia? **czy wska?niki te mog? uzyska? jeszcze wy?sze odczyty (nie mo?na tego wykluczy? ze wzgl?du na bezprecedensowe drukowanie pieni?dzy przez banki centralne w ostatnich latach), co umo?liwi?oby rynkom finansowym dalsze wzrosty w trakcie 2018 r., czy te?, ?e ju? szczytuj?, a nast?pnie w perspektywie kilku miesi?cy zaczn? wraca? do bardziej neutralnych poziomów. A to by?oby zapowiedzi? spadków cen akcji i surowców.**

Innym z powodów do troski mo?e by? dalsze zacie?nianie polityki pieni??nej przez ameryka?ski bank centralny. Cztery podwy?ki stóp ju? za nami. Ale przed nami pocz?tek zmniejszania bilansu banku centralnego przez Fed, czyli QT (quantitative tightening, odwrotno?? QE – *quantitative easing*). Wszyscy inwestorzy pami?taj?, jaki wp?yw na rynki mia?y kolejne ods?ony QE. Za ka?dym razem wywo?ywa?y ?redniterminow? fal? wzrostow? na nowojorskiej gie?dzie, a za ni?, równie? na innych rynkach. QT mo?e zadzia?a? odwrotnie.

Tabela 1. Najwa?niejsze czynniki, które mog? wp?ywa? na koniunktur? na GPW w 2018 r.

- Hossa na rynkach rozwini?tych trwa ju? od 9 lat, akcje na ?wiecie s? wi?c drogie
- Poziom ró?nych wska?ników ekonomicznych wskazuje na szczytowanie koniunktury gospodarczej
- Polityka banków centralnych powinna by? zaostrzana
? Ceny surowców mog? podlega? sporym wahaniom
? Nowe rozdanie w polskiej polityce rodzi pewne nadzieje, by? mo?e rusz? PPK
+ Ceny naszych akcji, szczególnie ?rednich i mniejszych spó?ek (SMS), s? ca?y czas atrakcyjne, wiele podmiotów jest wycenianych na poziomie 10-k zysków, co mobilizuje popyt ze strony inwestorów strategicznych
+ Nastroje polskich inwestorów s? s?abe po spadkach cen SMS w II po?owie 2017 r., zwykle oznacza?o to, ?e warto kupowa? przecenione akcje

?ród?o: analizy Quercus TFI S.A.

Je?li chodzi o nasz rynek – istotna, obok wydarze? na ?wiecie, wydaje si? przysz?o?? systemu emerytalnego. W roku 2017 nie uda?o si? przeprowadzi? zmian, o których w po?owie 2016 r. mówi? premier M. Morawiecki. A wi?c nacjonalizacji 25% aktywów OFE i przekazania pozosta?ych 75% ?rodków bezpo?rednio na konta uczestników OFE. Up?yw czasu i zbli?aj?cy si? maraton wyborczy lat 2018-2020 zwi?kszaj?, niestety, prawdopodobie?stwo realizacji gorszego scenariusza, tzn. kolejnego okrojenia aktywów OFE bez wyja?nienia przysz?o?ci pozosta?ej cz??ci (akcyjnej). Pewne nadzieje mo?na za to wi?za? z pracowniczymi planami kapita?owymi (PPK).

Czy polskie akcje s? drogie? Raczej nie, szczególnie dotyczy to wielu ?rednich i mniejszych spó?ek (SMS). **Wyceny na poziomie zaledwie 10-krotno?ci oczekiwanych zysków** nie nale?? do rzadko?ci. **A to przyci?ga inwestorów strategicznych**, którzy najlepiej

potrafi? liczy? i ju? w ostatnich miesi?cach rozpocz?li wykupywanie spó?ek z GPW. Oczekujemy kolejnych tego typu transakcji w 2018 r., co **powinno sprzyja? odzyskaniu przez SMS relatywnej si?y wzgl?dem notowa? najwi?kszych spó?ek.**

By? mo?e do ?ask powróci z?oto, które po okresie dekoniunktury (2012-2015), od I kwarta?u 2016 r. powoli zaczyna odzyskiwa? swój dawny blask. Nadal dobrze mog? sprzedawa? si? mieszkania. Co wi?cej, mog? zacz?? rosn?? ich ceny ze wzgl?du na wzrost kosztów zakupu ziemi i budowy.

Z zainteresowaniem b?dziemy obserwowa? rozwój ba?ki na rynku kryptowalut. Najbardziej znana z nich – bitcoin – zyska?a na warto?ci w 2017 r. a? 1396%. Powstaj? kolejne kryptowaluty. Ich zwolennicy wskazuj? na przewagi technologii *blockchain*. Przeciwnicy twierdz? z kolei, ?e tak jak zwykle, podobnie chocia?by jak z holenderskimi cebulkami tulipanów w XVII wieku, mamy do czynienia z olbrzymi? spekulacj?, która zako?czy si?, jak wszystkie poprzednie, krachem.

Reasumuj?c, na rok 2018 zalecamy bardziej defensywne strategie, takie jak w?a?nie QUERCUS Multistrategy FIZ. Nie mo?na wykluczy? d?u?szej korekty na ?wiatowych rynkach. Na warszawskiej GPW powinna poprawi? si? relatywna si?a ?rednich i mniejszych spó?ek. G?ównym powodem s? i b?d? kolejne wezwania na polskie firmy przeprowadzane przez inwestorów strategicznych.

Sebastian Buczek i Bart?omiej Cendecki
Zarz?dzaj?cy Funduszem

Niniejszy materia? ma charakter wy??cznie edukacyjno – informacyjny / promocyjny i stanowi on wyraz w?asnych ocen, przemy?le? i opinii autora (autorów). Niniejszy materia? nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzeda?y jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Podane informacje nie mog? by? traktowane jako us?uga doradztwa inwestycyjnego lub innego typu doradztwa, w tym ?wiadczenia pomocy prawno - podatkowej. Podane informacje nie stanowi? oferty w rozumieniu Kodeksu cywilnego ani publicznego proponowania w rozumieniu ustawy o ofercie publicznej.
Autor (autorzy) niniejszej publikacji oraz Quercus TFI S.A. do?o?yli nale?ytej staranno?ci w celu zapewnienia, aby zawarte w niej informacje by?y rzetelne i oparte na wiarygodnych ?ród?ach. Niemniej jednak autor (autorzy) niniejszej publikacji oraz Quercus TFI S.A. nie ponosz? odpowiedzialno?ci za jej prawdziwo?? i kompletno?? informacji, ani za wszelkie szkody mog?ce powsta? w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji.
Quercus TFI S.A. posiada zezwolenie na prowadzenie dzia?alno?ci udzielone przez Komisj? Nadzoru Finansowego, b?d?c? dla Quercus TFI S.A. organem nadzoru.
Quercus TFI S.A. udost?pnia niniejsz? publikacj? nieodp?atnie. Quercus TFI S.A. informuje, ?e z ka?d? inwestycj? zwi?zane jest ryzyko.

- Drukuj
- PDF
- 9 odsłon

Wszystkie komentarze zarządzającego