Komentarz miesięczny QUERCUS Global Balanced

QUERCUS Global Balanced zanotował w grudniu wynik +1,38%, a łączna stopa zwrotu za rok 2021 r. wyniosła +8,18%. Subfundusz osiągnął tym samym jedenasty kwartał z dodatnią stopą zwrotu (z dotychczasowych 12), a od początku funkcjonowania strategii zarobił już ponad 24%.

W minionym roku obserwowaliśmy zmianę wielu powszechnie akceptowanych, długoterminowych trendów. Najbardziej jaskrawym przykładem było zachowanie rynku długu, który zanotował pierwszy od długiego czasu ujemny wynik. Indeks agregujący obligacje amerykańskie (Bloomberg US Agg) spadł o 1.7%, co stanowiło trzeci najgorszy rezultat od 1976 roku. Obligacje strefy euro straciły 2,85%, przy czym nieco słabiej zachowywały się papiery krajów peryferyjnych. Polski indeks TBSP, mimo istotnie krótszego duration, uległ niemal 10-procentowej przecenie. Główną przyczyną tych ruchów są uporczywie wysokie stopy inflacji oraz ciasny rynek pracy, które wymuszają istotne zacieśnienie polityki monetarnej.

To właśnie nastawienie banków centralnych jest kolejnym czynnikiem, który uległ zmianie w końcówce zeszłego roku. Amerykański Fed zaczął w czwartym kwartale komunikować jastrzębie nastawienie, a na przełomie roku obserwowaliśmy konsekwentne utrwalenie tego przekazu. Rynek już w tej chwili spodziewa się ponad trzech podwyżek stóp procentowych w 2022 roku, z których pierwsza ma nastąpić już w marcu. Prognozy wzrostu gospodarczego opublikowane przez Fed zakładają niemal 4% wzrost amerykańskiego PKB w 2022 roku (5.5% w 2021), co wydaje się dość ambitnym założeniem. Dochodzimy powoli do momentu, gdzie ciężko wyobrazić sobie jeszcze mocniejsze zacieśnienie monetarne. Wygasająca stymulacja fiskalna (6% PKB w ubiegłym roku, 1.5% PKB w obecnym) może skutecznie ograniczyć popytowy komponent inflacji, zwłaszcza gdyby doszło do jednoczesnego schłodzenia na rynkach finansowych. Jednocześnie spodziewamy się konsekwentnej normalizacji czynników podażowych, takich jak łańcuchy dostaw oraz dynamika wynagrodzeń.

Podkreślamy również istotną zmianę w relatywnym zachowaniu poszczególnych segmentów akcyjnych. W ubiegłym roku obserwowaliśmy okresy wyjątkowej siły segmentu finansowego i paliwowego, co w poprzednich latach było rzadkością.

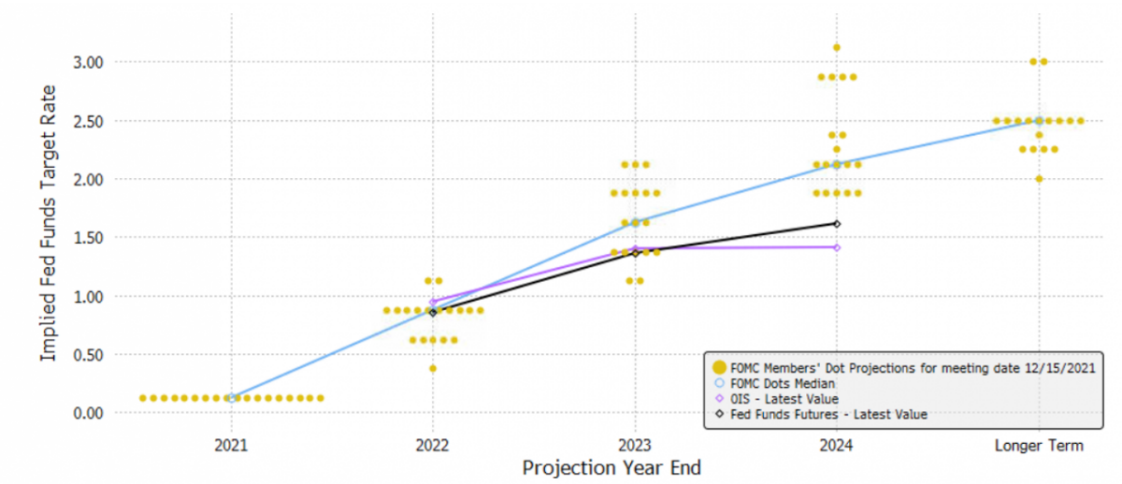
Niekwestionowany lider poprzednich lat – spółki technologiczne – zanotował mieszany rok. Owszem, akcje największych przedstawicieli indeksu (Apple, Microsoft, Google) przyniosły bardzo wysokie stopy zwrotu, jednak ich zachowanie maskowało słabość pozostałych komponentów. Szczególnie mocno dotknięte były niedochodowe spółki wzrostowe o wysokich mnożnikach. W końcówce roku mocno wyróżniały się natomiast typowo defensywne sektory, takie jak segment dóbr podstawowych, ochrony zdrowia, czy użyteczności publicznej.

Mimo tak istotnych zmian rynkowego krajobrazu, subfundusz trzeci rok z rzędu dostarczył inwestorom wysoką, jednocyfrową stopę zwrotu, przy jednoczesnym ograniczeniu zmienności. W odróżnieniu od poprzednich lat, w 2021 zarobiliśmy głównie na spółkach cyklicznych oraz surowcach, jednocześnie unikając strat w segmencie dłużnym. Obecna zmiana reżimu monetarnego sprawia, że nadchodzące kwartały będą wymagały bardziej selektywnego podejścia do poszczególnych segmentów oraz spółek, przy zachowaniu nieco mniejszego poziomu ogólnego ryzyka akcyjnego. Jednocześnie spodziewamy się, że w nadchodzących miesiącach będziemy mieli okazję do zwiększenia udziału obligacji, których unikaliśmy przez większą część ubiegłego roku.

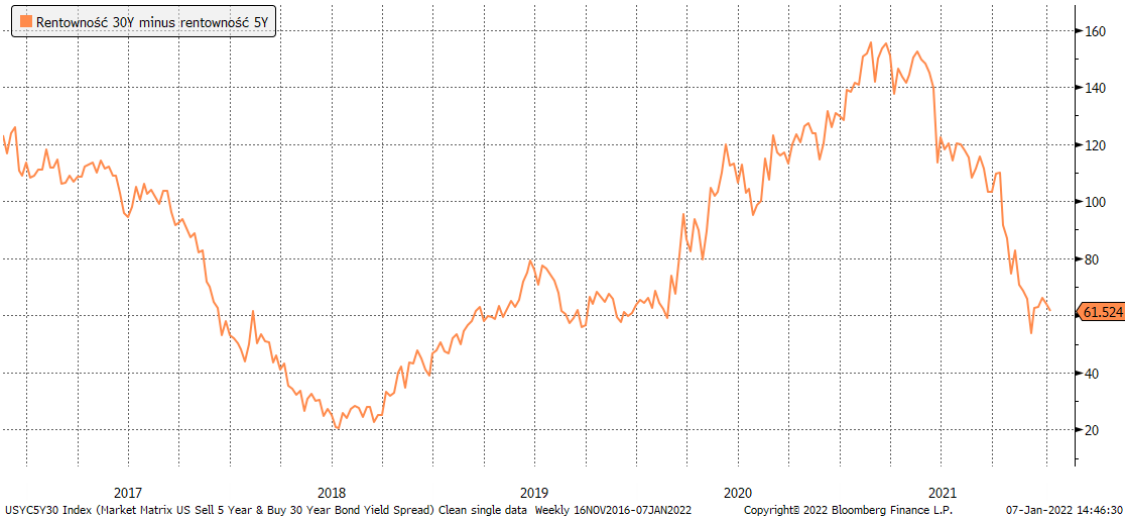
Bardzo dziękujemy za okazane zaufanie i życzymy dalszych, udanych inwestycji.

Piotr Miliński
Zarządzający Subfunduszem QUERCUS Global Balanced

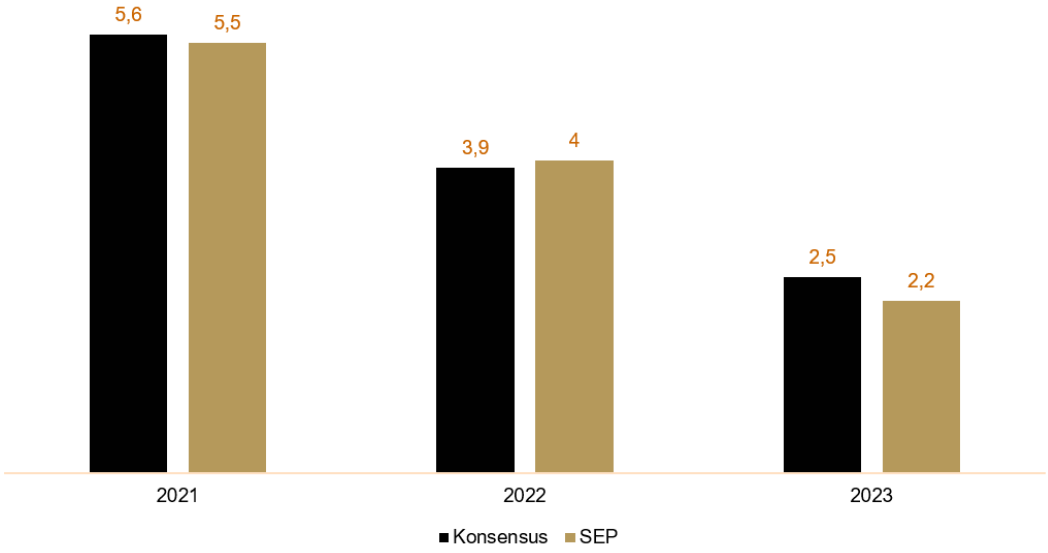
Prognozy stóp procentowych FOMC (niebieska linia) oraz oczekiwania rynkowe (fioletowa / czarna)



Spread między 5 a 30-letnimi obligacjami USA: spodziewana agresywna interwencja banków centralnych

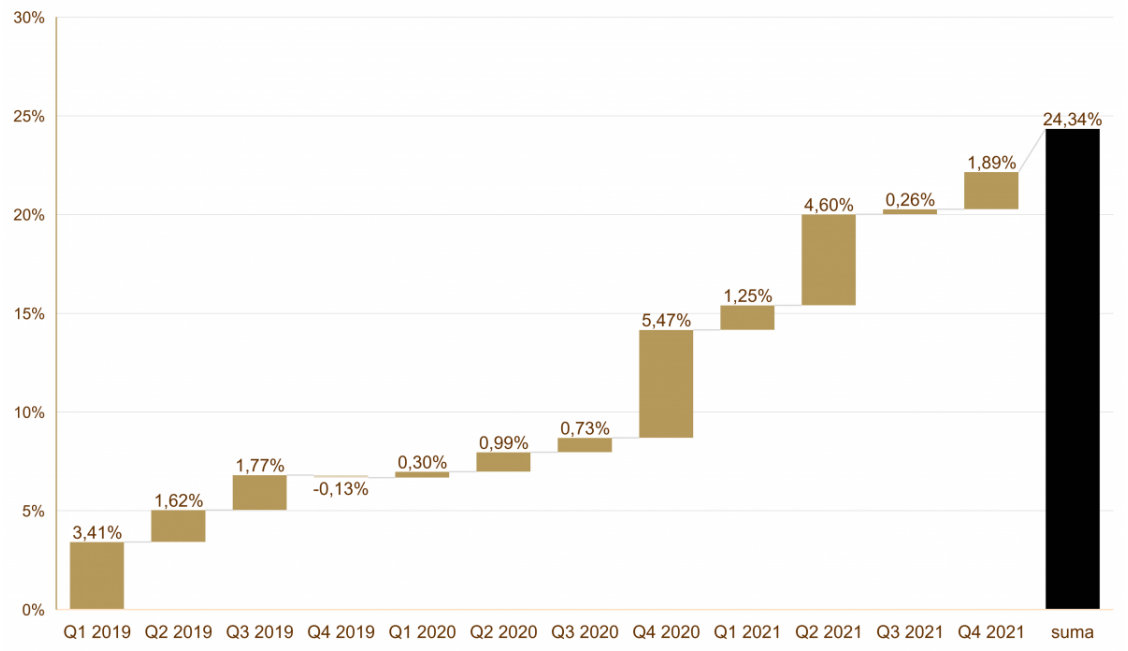


Wzrost gospodarczy w USA: rynkowy konsensus oraz prognozy amerykańskiego Fedu



Źródło: Bloomberg, Fed

Kwartalne wyniki Subfunduszu (na koniec grudnia)



Ekspozycja Subfunduszu na poszczególne segmenty aktywów

Portfolio	
Grupa ryzyka	Ryzyko
Akcje US - Russell	2,2%
Akcje US - Technologia	2,1%
Akcje US - SPX	1,6%
Obligacje skarbowe US	1,6%
Akcje JP	1,4%
Dolar amerykański	1,2%
Obligacje PLN	1,1%
Akcje - Europa	0,8%
Surowce (indeks)	0,6%
Akcje - PL WIG 20	0,4%
Obligacje skarbowe CEE	0,4%
Akcje US - banki	0,4%
Dług korporacyjny	0,3%
Akcje US - Przemysł	0,2%
Akcje - PL MSP	0,2%

Miara ryzyka odzwierciedla urocznioną zmienność danego segmentu aktywów oraz jego wagę w portfelu. Przykładowo portfel złożony w 100% z polskich obligacji ma zmienność 6,4%, a z WIG20 25,3%.

Niniejszy materiał ma charakter wyłącznie edukacyjno-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
- 17 odsłon

Wszystkie komentarze zarządzającego