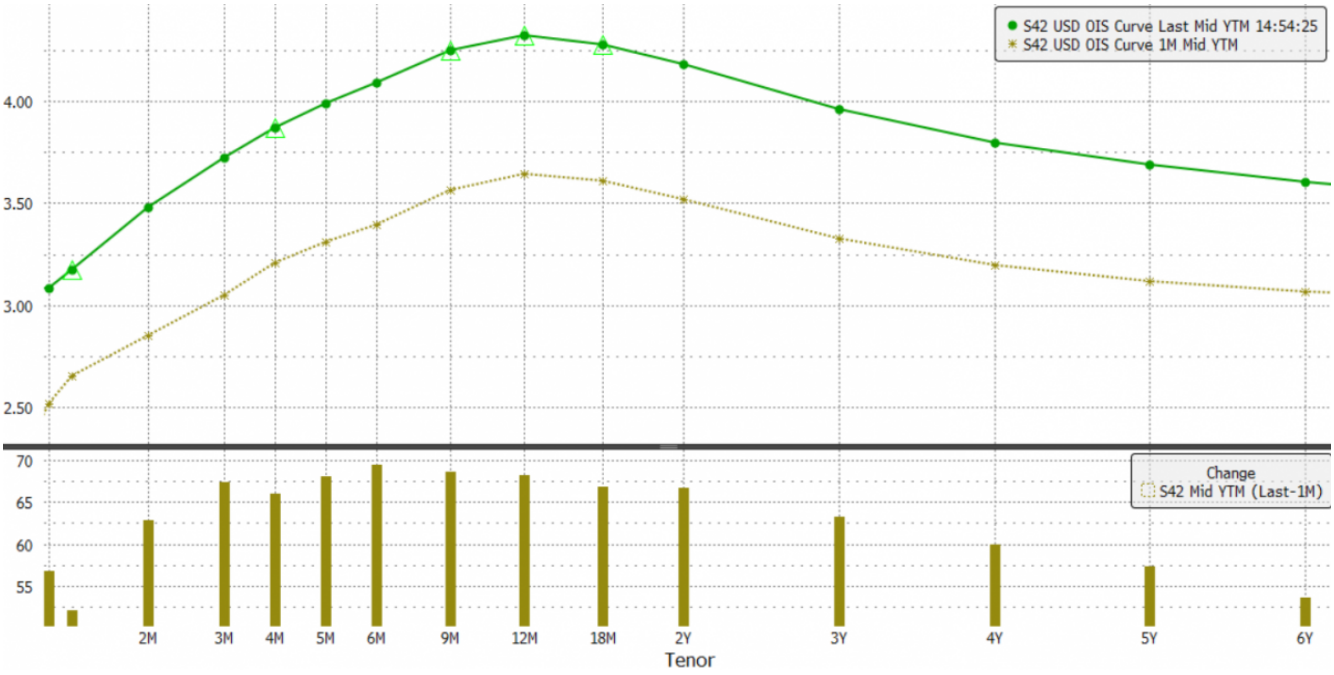
Komentarz miesięczny QUERCUS Global Growth

Wartość jednostki uczestnictwa subfunduszu QUERCUS Global Growth spadła we wrześniu o 8,4%, zachowując się lepiej od benchmarku funduszu, który w minionym miesiącu spadł o 9,6%. Ponadto, w tym samym okresie notowania głównych indeksów giełdowych zanotowały następujące stopy zwrotu: S&P500 -9,3%, Nasdaq -10,5% oraz DAX -5,6%.

Przez ostatnie półtora miesiąca mieliśmy do czynienia z powrotem światowych indeksów do trendu spadkowego zapoczątkowanego pod koniec ubiegłego roku. W przypadku amerykańskiej giełdy indeksy S&P 500 i Nasdaq znalazły się obecnie w ciekawym miejscu, a mianowicie w okolicy rocznych minimów z czerwca br. Od tego momentu obserwujemy odreagowanie na rynkach akcji, czemu sprzyja korekta ostatnich mocnych wzrostów dolara oraz rentowności obligacji.

Jednym z głównych powodów ostatniej słabości amerykańskiej giełdy była utrata nadziei inwestorów co do gołębiego zwrotu w polityce monetarnej Fedu (tzw. Fed pivot). Jerome Powella nie pozostawił wątpliwości co do zerowej tolerancji dla podwyższonej inflacji i konieczności dalszych podwyżek stóp procentowych. To wszystko spowodowało przesunięcie się oczekiwań rynkowych w kierunku wyższego poziomu stopy końcowej całego cyklu podwyżek stóp w USA do poziomu ok. 4,30% (vs. 3,60% przed miesiącem) oraz dłuższego utrzymywania stóp procentowych na podwyższonym poziomie. Na ten moment rynek wycenia, że pierwsze większe obniżki stóp procentowych w USA nastąpią dopiero w okolicach czwartego kwartału 2023 roku. To wszystko wpłynęło szczególnie negatywnie na aktywa „ryzykowne”, jakimi są m.in. spółki growth.

Wykres. 1. Zmiana oczekiwań rynkowych wobec przyszłego poziomu stóp procentowych w USA (zielona linia - stan obecny, złota – stan sprzed miesiąca)



Źródło: Bloomberg

W tym miesiącu startuje sezon wyników w Stanach Zjednoczonych, który odpowie na pytanie, jak spółki radzą sobie w środowisku wysokiej inflacji oraz czy widzą sygnały spowalniającej gospodarki i słabnącego konsumenta. Jedną z ciekawszych wskazówek jak może wyglądać zbliżający się sezon wyników na Wall Street możemy odnaleźć w wynikach opublikowanych pod koniec zeszłego tygodnia przez Nike (kwartał roku obrotowego kończy się w sierpniu). Otóż sprzedaż okazała się w dalszym ciągu silna w Ameryce Północnej (+16% r/r), co jest spójne z relatywną siłą rynku amerykańskiego od początku roku w zestawieniu z innymi światowymi gospodarkami. Słabiej wyglądała natomiast sprzedaż w regionie Europa i Bliski Wschód (+1% r/r) oraz w Chinach (-16% r/r). W przypadku Europy duży wpływ na słabszą raportowaną sprzedaż miało znaczące umocnienie się USD względem EUR, a głównym powodem ujemnej dynamiki sprzedaży w Chinach była stopniowo słabnąca gospodarka dotknięty w ostatnich miesiącach licznymi lockdownami z powodu powracającego wirusa COVID-19. Ponadto, spółka zaraportowała spadek marż spowodowanych m.in. wzrostem kosztów transportu i logistyki, koniecznością wyprzedawania zbyt dużego magazynu, czy niekorzystnymi zmianami kursów walut obcych. Biorąc te dane finansowe jako zapowiedź startującego obecnie sezonu wynikowego można się spodziewać wciąż silnego konsumenta w Stanach Zjednoczonych, choć z pewnymi oznakami ostrożnościowego ograniczania popytu, słabnącego konsumenta w Europie i Azji, spadku marż wywołanego głównie przez inflację kosztów i znaczącego umocnienie się dolara amerykańskiego wobec pozostałych głównych walut świata – co będzie szczególnie negatywnie wpływać na spółki z dużą ekspozycją na rynki poza USA. Paradoksalnie słabsze wyniki spółek mogą być dobrym sygnałem dla

trwającej od początku roku bessy, w myśl zasady „kupuj plotki, sprzedawaj fakty”, gdyż wskażą realny dowód słabnącej gospodarki, czego pochodną może być długo oczekiwany przez inwestorów *Fed pivot*.

Pozytywnym sygnałem jest także fakt, że wskaźnik ceny do prognozowanych przez analityków zysków spółek jest w okolicy historycznej średniej zarówno dla indeksu S&P 500 (ok. 15,3), jak i indeksu Nasdaq (ok. 20,3). Oczywiście nie jest wykluczone, że wyceny spadną jeszcze na niższe poziomy, jednak należy tu zaznaczyć, że jesteśmy już po blisko 9 miesiącach bessy patrząc na notowania S&P 500 oraz blisko 11 miesiącach gdy spojrzymy na notowania indeksu Nasdaq, co powoduje, że na rynku pojawia się coraz więcej dobrych biznesów, które zostały mocno przecenione.
Widzimy wiele okazji wśród dużych rozwiniętych jakościowych spółek growth, będących często liderami w swoich branżach, które charakteryzują się stale rosnącymi zyskami operacyjnymi oraz wypracowującymi dodatnie przepływy pieniężne, co w czasach zawirowań rynkowych stanowi wsparcie dla notowań akcji tych spółek. Ponadto, przyglądamy się sektorom, które rozwijają się w długim terminie niezależnie od panującej w danym roku koniunktury gospodarczej. W dalszym ciągu unikamy spółek z bardzo wysokimi mnożnikami wyceny, które najczęściej rosną dynamicznie na przychodach ale nie generują jeszcze zysków operacyjnych ani dodatnich przepływów operacyjnych.

Reasumując, w dalszym ciągu pozostajemy ostrożni do rynków akcji, zakładając utrzymanie się podwyższonej zmienności na rynkach finansowych, powodowanej głównie obawami inwestorów przed wystąpieniem recesji na światowych rynkach, dłuższym utrzymywaniem się stóp procentowych na podwyższonych poziomach oraz ryzykiem wystąpienia niedoborów energii w Europie. Zauważamy jednak pierwsze pozytywne sygnały, głównie związane z istotnym przecenieniem się wskaźników wyceny wielu spółek, co powoduje, że **na rynku pojawia się coraz więcej okazji inwestycyjnych, co będzie mieć kluczowe znaczenie w roku 2023.**

Daniel Łuszczyński, CFA i Piotr Miliński
Zarządzający Subfunduszem QUERCUS Global Growth

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 Growth (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 Kluczowych Informacjach dla Inwestorów, 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
- 11 odsłon

Wszystkie komentarze zarządzającego