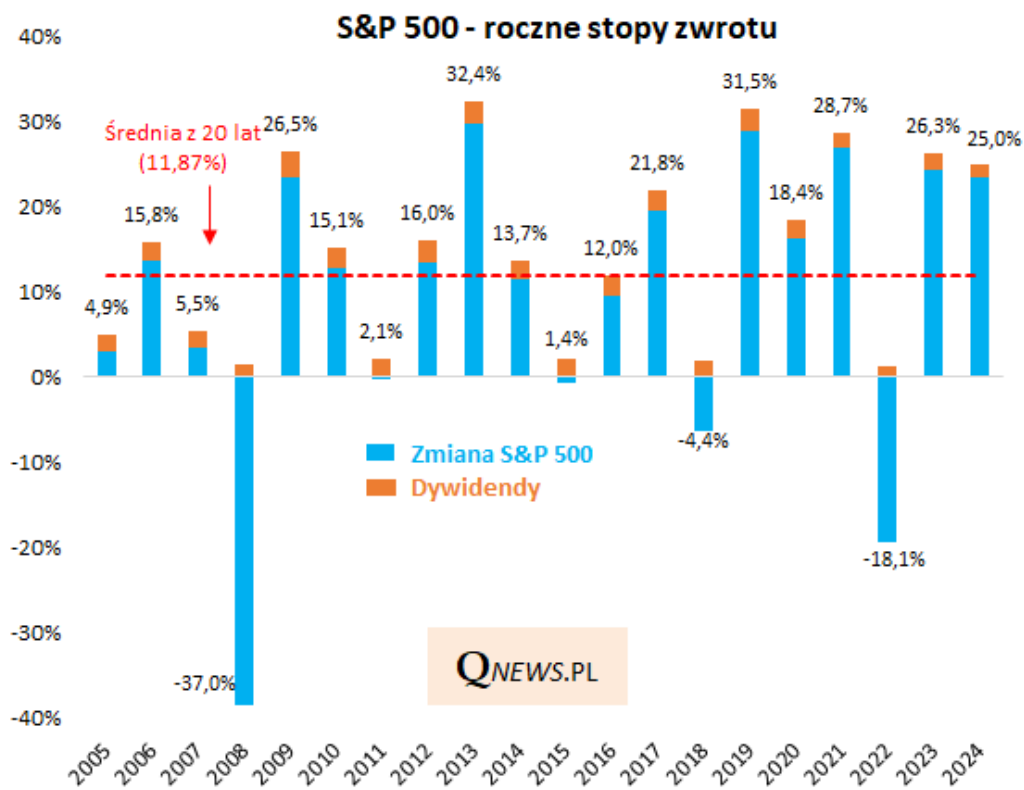


Komentarz miesięczny QUERCUS Global Growth

W grudniu subfundusz QUERCUS Global Growth osiągnął stopę zwrotu na poziomie -0,39% wobec benchmarku na poziomie -2,08%. Grudzień przyniósł lekkie schłodzenie po mocnym listopadzie, jednak cały rok zamknął się dla Subfunduszu wysoką stopą zwrotu na poziomie 28,30%, w porównaniu z wynikiem 17,83% dla benchmarku. Był to kolejny rok z rzędu, w którym fundusz wygenerował wysoką stopę zwrotu, potwierdzając skuteczność przyjętej strategii zakładającej dywersyfikację sektorową w ramach grupy 'spółek wzrostowych'.

Patrząc z perspektywy amerykańskiego rynku kapitałowego, był to drugi z rzędu niezwykle udany rok. Indeks S&P 500 urósł o 23,3%, zaś po dodaniu dywidend całkowita stopa zwrotu (Total Return) wyniosła 25,0%. To wynik niemal dorównujący temu z 2023 roku i znacznie powyżej średniej z ostatnich 20 lat wynoszącej ok. 11,9%. Patrząc z perspektywy historycznej na pewno ciężko znaleźć jakąś zależność, która mogłaby nam wskazać jakich stóp zwrotu możemy spodziewać się w bieżącym roku. Z jednej strony po dwóch dobrych latach rośnie ryzyko pojawienia się korekty na giełdach, ale z drugiej strony widać, że historycznie potrafiły zdarzać się serie trzech lat z ponadnormatywnymi stopami zwrotu. To co natomiast jest zauważalne, to to, że w długim terminie warto posiadać amerykańskie akcje bo przynoszą dodatnie stopy zwrotu w większości przypadków.

Wykres. 1. Roczne stopy zwrotu dla indeksu S&P500

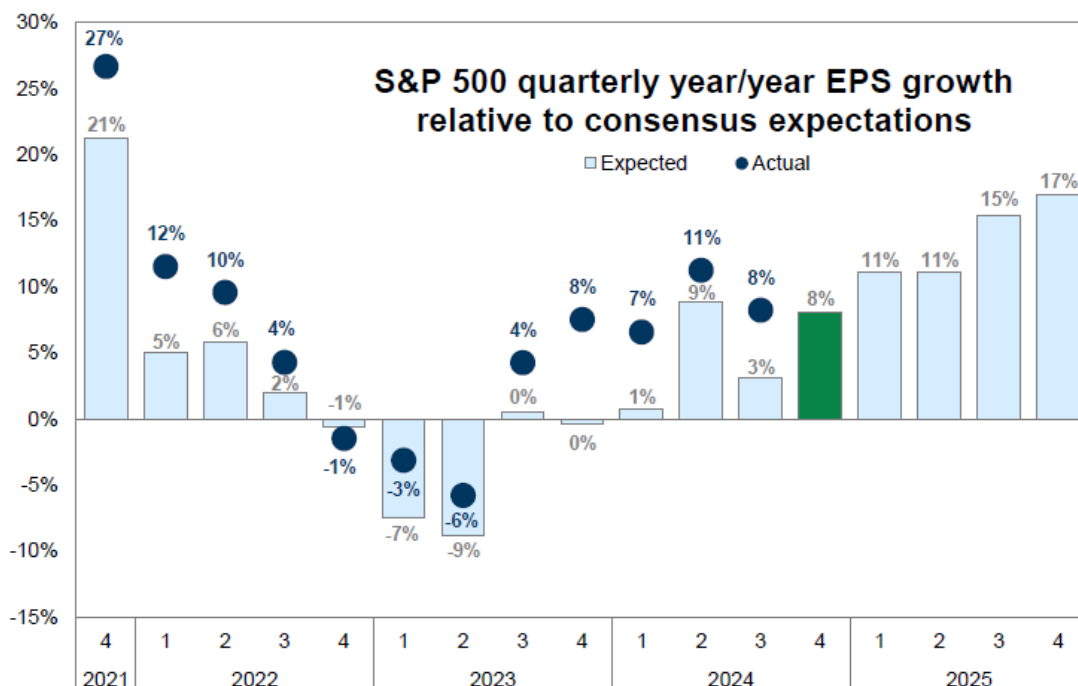


Źródło: qnews.pl

Patrząc z perspektywy podstawowego wskaźnika wyceny jakim jest P/E (cena/zysk), to wspomniany mnożnik dla indeksu S&P 500 kształtuje się lekko poniżej 5 letnich szczytów i wynosi 21,4x na 2025 rok. Zatem to co jest istotne dla podtrzymania trwających wzrostów na rynkach akcji to zdecydowanie konieczność poprawiania wyników przez spółki także w latach 2025-26. Na ten moment konsensus analityków zakłada wzrost EPS-ów dla indeksu S&P 500 we wskazanym okresie o odpowiednio 12,6% oraz 13,3%. Dowiezienie przez amerykańskie spółki dwucyfrowego tempa poprawy wyników z pewnością będzie wspierało szansę na kontynuację hossy w bieżącym roku, a patrząc na poniższy wykres i różnice pomiędzy raportowanymi, a prognozowanymi EPS-ami, możemy wyciągnąć wniosek, że ostateczna poprawa wyników może być nawet nieco wyższa od tej prognozowanej. Wsparciem dla podtrzymania wysokich dynamik wyników będzie zdecydowanie: (1) stopniowa normalizacja inflacji, dzięki której można obniżyć stopy procentowe, (2) relatywnie mocna kondycja rynku pracy, który jak widać po ostatnich odczytach, trzyma się w dalszym ciągu mocno, oraz (3) rewolucja technologiczna związana z rozwojem sztucznej inteligencji, która powinna wspierać poprawę rentowności operacyjnej przedsiębiorstw. Na pewno dużą niewiadomą jest wysokość zapowiadanych ceł przez Donalda Trumpa i ich wpływ na światową gospodarkę, a także nieprzewidywalność duetu Trump-Musk, który w perspektywie kolejnych miesięcy z pewnością będzie zapewniał dużo zmienności

na rynkach finansowych.

Wykres. 2. Prognozowany wzrost EPS r/r dla S&P 500



Źródło: FactSet, Goldman Sachs Global Investment Research

W ostatnich 2 latach największe spółki technologiczne znacząco wyróżniały się pod względem raportowanych wyników finansowych, co znajdowało swoje odzwierciedlenie w wysokich dynamikach wzrostu ich wycen na giełdach. Rok 2025 przyniesie zmniejszenie tej dysproporcji pomiędzy 7 największymi spółkami technologicznymi (zgrupowanymi w Magnificent 7), a pozostałymi 493 spółkami wchodzącymi w skład indeksu S&P 500, do ok. 10 p.p. na przychodach i zaledwie ok. 6 p.p. na zyskach. Ponadto, wyceny dla segmentu dużych spółek, szczególnie Magnificent 7, są relatywnie wysokie, podczas gdy segment średnich i mniejszych spółek jest istotnie tańszy. To właśnie w segmencie małych i średnich spółek warto szukać okazji inwestycyjnych w przyszłym roku, chociaż zdecydowanie nie można odżegnywać się od liderów hossy, którzy w dalszym ciągu powinni być najbardziej eksponowani na dynamicznie rozwijający się rynek AI. Najlepszym przykładem jest tutaj Nvidia, której zysk na akcję w 2025 roku dalej powinien rosnąć w wysokim dwucyfrowym tempie, podczas gdy sama spółka jest wyceniana wciąż na niskim poziomie z perspektywy historycznych odczytów, gdzie jej mnożnik P/E na 2025 rok kształtuje się obecnie na relatywnie atrakcyjnym poziomie ok. 23% poniżej 5-letniej średniej i wynosi 31,4x.

Wykres. 3. Wzrost przychodów i EPS w latach 2024-26P dla Magnificent 7 i pozostałych 493 spółek z indeksu S&P 500

Consensus estimates

	Sales growth			EPS growth		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026
AAPL	6 %	10 %	7 %	8 %	12 %	5 %
AMZN	11	11	11	81	21	22
GOOGL	13	11	11	34	10	14
META	20	14	12	49	11	14
MSFT	14	13	15	11	10	19
NVDA	111	50	22	125	46	26
TSLA	3	16	17	(21)	33	24
Magnificent 7	15 %	14 %	12 %	33 %	18 %	16 %
S&P 493	3 %	4 %	6 %	3 %	11 %	13 %
Gap	12 pp	10 pp	6 pp	30 pp	6 pp	4 pp

Źródło: FactSet, Goldman Sachs Global Investment Research

Rok 2024 okazał się kolejnym dobrym sprawdzianem dla strategii Subfunduszu zakładającej inwestowanie w spółki wzrostowe niezależnie od ich branży. Zdecydowanym zwycięzcą był sektor Information Technology, wśród którego zdecydowanie wyróżniały się spółki z sektora półprzewodników. Według nas, jesteśmy wciąż na wczesnym etapie rozwoju rynku AI, a w bieżącym roku powinny w końcu pojawić się rzeczywiste produkty bazujące na wytrenowanych w ostatnich latach modelach sztucznej inteligencji, na czym mogą korzystać wybrane spółki m.in. z sektora softwarowego. Poza sektorem nowych technologii, w zeszłym roku pracowały w zasadzie wszystkie silniki Subfunduszu i udało się nam wypracować bardzo dobre stopy zwrotu w pozostałych segmentach rynku akcji, takich jak m.in.: *Consumer Discretionary*, *Health Care*, czy *Industrials*. Przyjęte przez nas kryteria doboru spółek sprawiły, że wyodrębniliśmy przedsiębiorstwa rosnące szybciej od konkurencji. Kluczową grupą spółek będących w kręgu naszego zainteresowania są liderzy branżowi, charakteryzujący się stale rosnącymi zyskami operacyjnymi. Co ważne, muszą oni wypracowywać dodatnie przepływy pieniężne przy zachowaniu wysokich stóp zwrotu z zainwestowanego kapitału (ROIC).

W nowy rok wchodzimy z alokacją zbliżoną do 95% i pomimo hossy trwającej już ponad 2 lata, wciąż jesteśmy w stanie znaleźć ciekawe spółki wzrostowe charakteryzujące się relatywnie atrakcyjną relacją wyceny do potencjału wzrostu wyników w najbliższych latach, szczególnie w sektorach innych niż Technologia. W dalszym ciągu unikamy spółek z bardzo wysokimi mnożnikami wycen, które najczęściej rosną dynamicznie na przychodach ale nie generują jeszcze zysków operacyjnych ani dodatnich przepływów operacyjnych lub ich bieżąca wycena znacząco wyprzedziła ścieżkę poprawy wyników w kolejnych latach.

Podsumowując, jesteśmy po dwóch latach wzrostów na amerykańskim rynku akcji, dlatego kluczowa będzie odpowiednia selekcja, gdyż zakładamy większą zmienność na rynkach niż miało to miejsce w minionym roku. Istotne dla podtrzymania trwającej hossy będzie szczególnie poprawa generowanych wyników przez amerykańskie przedsiębiorstwa, gdzie na ten moment konsensus zakłada wzrost zysków na akcję dla indeksu S&P 500 w niskim dwucyfrowym tempie. W bieżącym roku widzimy szansę na poszerzenie hossy o mniejsze i średnie spółki, które mogą pozytywnie wyróżniać się pod względem generowanych wyników, chociaż zdecydowanie nie można odżegnywać się od liderów hossy (Magnificent 7), którzy powinni w dalszym ciągu być największymi beneficjentami rozwoju rynku sztucznej inteligencji.

Daniel Łuszczynski, CFA

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 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](#)
- 55 odśton

[Wszystkie komentarze zarządzającego](#)