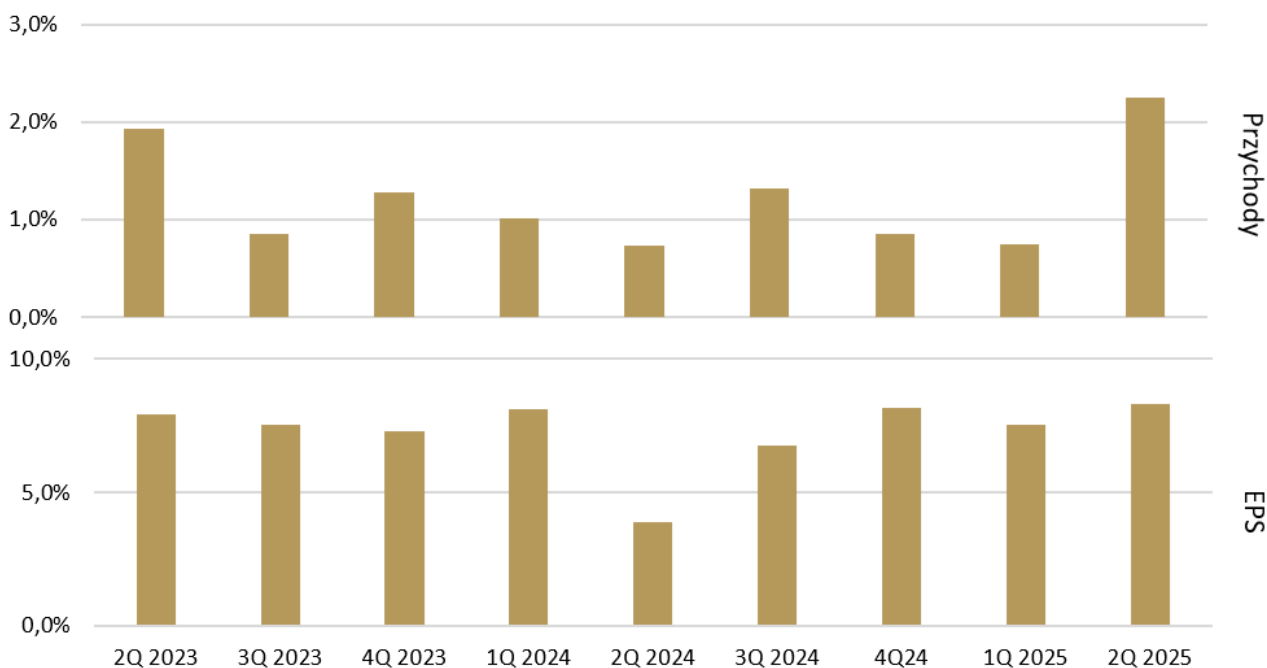


## Komentarz miesięczny QUERCUS Global Growth

**W lipcu subfundusz QUERCUS Global Growth osiągnął stopę zwrotu na poziomie 1,30% wobec benchmarku na poziomie 1,36%. Lipiec przyniósł kontynuację pozytywnych tendencji z ostatnich miesięcy, a wsparciem dla wzrostów indeksów na rynkach bazowych był kolejny udany sezon wyników kwartalnych w USA, gdzie po raz kolejny pozytywnie wyróżniały się największe spółki technologiczne.**

Aktualnie jesteśmy już na finiszu sezonu wyników kwartalnych w Stanach Zjednoczonych, więc można pokusić się o pierwsze całościowe podsumowanie. Należy zaznaczyć, że był to jeden z najlepszych sezonów wynikowych pod względem pozytywnych zaskoczeń od kilku lat. Po zaraportowaniu wyników za 2Q25 przez 459 spółek wchodzących w skład indeksu S&P 500, średnie pozytywne zaskoczenie pomiędzy prognozami analityków, a raportowanymi przez spółki zyskami na akcję wyniosło ok. +8,3% w porównaniu do +7,7% w ostatnich czterech kwartałach. Jest to najwyższy wynik od momentu rozpoczęcia się w końcu 2022 roku trwającej obecnie hossy. W tym kwartale również raportowane przychody urosły znacznie bardziej niż oczekiwał rynek, rosnąc mocniej o ok. 2,3% względem oczekiwań analityków giełdowych.

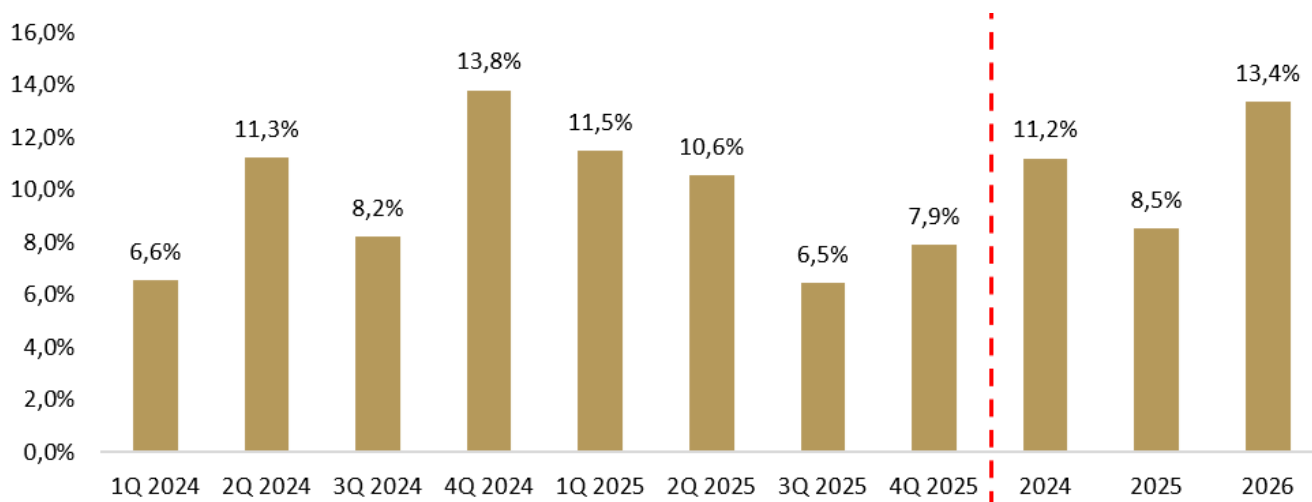
### **Wykres. 1. Zaskoczenia wynikowe na przychodach i zyskach na akcję dla indeksu S&P500**



Źródło: Bloomberg, dane na 15.08.2025 r.

Całościowo, prognozowany wzrost EPS-ów dla spółek zgrupowanych w indeksie S&P500 wynosi obecnie ok. +10,6% r/r, dając duże nadzieje na dwucyfrowy wzrost zysków spółek w całym 2025 roku. Tak dobry wynik w 2Q25 jest w dużej mierze pochodną bardzo dobrych wyników w trzech sektorach rynkowych: Information Technology, Financials i Communication Services. Mediana wzrostu zysków na akcje rok do roku dla wymienionych sektorów wyniosła odpowiednio ok.: +15% r/r, +14% r/r oraz +12% r/r. To co jednak istotniejsze dla kontynuacji hossy w kolejnych kwartałach to zdecydowanie konieczność poprawiania wyników przez spółki w dłuższym terminie, tym bardziej, że po ostatnich mocnych wzrostach na Wall Street, wskaźnik P/E dla S&P 500 zawędrował w okolice 23x – długoterminowego szczytu. Na ten moment konsensus analityków zakłada wzrost EPS-ów w 2026 roku o ok. 13,4%. Wsparciem dla podtrzymania wysokich dynamik wyników będzie zdecydowanie brak powrotu do wysokich stawek celnych wraz z podpisaniem korzystnych umów handlowych z partnerami USA, uniknięcie wejścia gospodarki amerykańskiej w recesję oraz kontynuacja cyklu obniżek stóp procentowych (obecnie rynek zakłada 2 obniżki do końca roku).

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

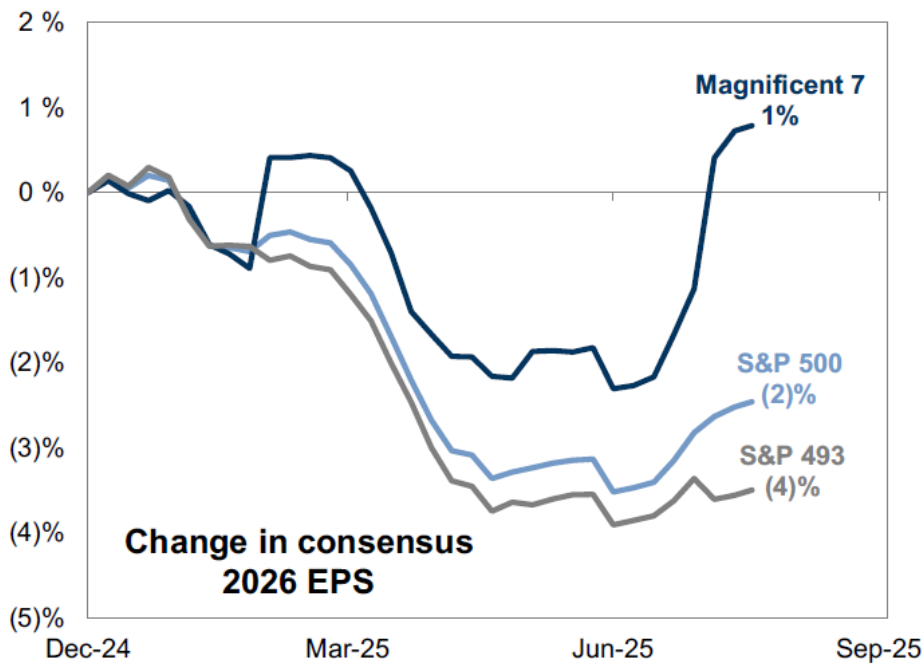


Źródło: Yardeni Research, IBES; dane na 14.08.2025 r.

Po raz kolejny koniem pociągowym poprawy wyników S&P 500 były największe spółki technologiczne zgrupowane w tzw. Magnificent 7. W 2Q25 szczególnie pozytywnie wyróżniły się; Microsoft, Alphabet i Meta, podczas gdy Amazon lekko zawiódł prognozowaną dynamiką wzrostu przychodów w segmencie cloudowym na kolejny kwartał. Microsoft zanotował dynamiczny wzrost przychodów (+18% r/r do 76,4 mld USD) i zysków (EPS +24% r/r), z nowym rekordem przepływów operacyjnych, ale największym motorem poprawy wyników pozostawała chmura –

Azure zwiększył sprzedaż o imponujące +39% r/r, znacznie powyżej konsensusu (rynek oczekiwał wzrostu o 35% r/r). Prognoza na kolejny kwartał jest również dobra, ze wzrostem o 37% r/r vs oczekiwania rynku w okolicy +33,5% r/r, co wskazuje na utrzymujący się silny popyt na chmurę, w dużej mierze wynikający z dynamicznie rozwijającego się rynku AI i zapotrzebowania na moc obliczeniową. Meta kontynuowała serię bardzo mocnych raportów kwartalnych, gdzie przychody wzrosły o 22% r/r (ok. 6% powyżej oczekiwań rynkowych), a EPS o 38% r/r (21% powyżej oczekiwań), wsparte m.in. rosnącym zaangażowaniem użytkowników czego pochodną jest wzrost czasu spędzanego na platformach społecznościowych (+5% czasu na FB i +6% na IG) oraz dalszy wzrost DAP (Daily Active People) do 3,48 mld osób w 2Q25. Meta jest jednym z największych beneficjentów dynamicznie rozwijającego się rynku sztucznej inteligencji, co wymaga sporych wydatków na inwestycję aby w dalszym ciągu pozostać jednym z liderów pod względem wdrażanych rozwiązań AI. Spółka podwyższyła zatem całoroczny capex z 64-72 mld USD do przedziału 66-72 mld USD na cały 2025 r. vs 37,3 mld w 2024 r. Na 2026 r. rynek przesunął się już bliżej ok. 100 mld USD, co jest zdecydowanie pozytywną informacją dla sektora półprzewodników (m.in. Nvidia, TSM, Marvell, Broadcom). Z kolei Alphabet po raz kolejny potwierdził siłę w podstawowych segmentach operacyjnych, gdzie przychody z segmentu Search wzrosły o 11,7% r/r, YouTube o 13,1% r/r, a Cloud o 32% r/r, co dało łączne przychody na poziomie 96,4 mld USD (+14% r/r) i EPS 2,31 USD (+22% r/r). Podobnie jak w Microsoft, jedną z największych niespodzianek wyników kwartalnych był znacznie wyższy wzrost segmentu Cloud, którego dynamika wzrostu przychodów okazała się aż o 4 p.p. wyższa od oczekiwań rynkowych i wraz z komentarzami Zarządu wskazującymi na utrzymujący się silny popyt na chmurę, dobrze wróży przed kolejnymi kwartałami. Na koniec Amazon, który również dostarczył bardzo dobre wyniki za 2Q25 (przychody +13% r/r, EBIT +31% r/r, EPS +33% r/r), zaskakując szczególnie pozytywnie w segmentach e-commerce i reklamie, ale inwestorzy skoncentrowali się na słabości AWS (przychody 'tylko' in-line z oczekiwaniami, marża EBIT najniższa od 4Q23) oraz konserwatywnej prognozie EBIT na 3Q25 (mid-point 8% poniżej konsensusu). Kluczowa na drugą połowę roku jest poprawa dostępnej mocy obliczeniowej w centrach danych aby przyspieszyć wzrost przychodów segmentu oraz to jak spółka rzeczywiście poradziła sobie z wprowadzonymi cłami.

### **Wykres. 3. Rewizja konsensusu rynkowego dla EPS-ów w ramach poszczególnych grup S&P 500 w 2026 roku.**



Źródło: Factset, Goldman Sachs

To co w dalszym ciągu przykuwa naszą uwagę po osiągnięciu przez główne amerykańskie indeksy nowych historycznych szczytów to wciąż bardzo ostrożne nastawienie zarządzających funduszami inwestycyjnymi w USA. Zagregowany wskaźnik nastrojów oparty na oczekiwaniach zarządzających funduszami odnośnie gospodarki, poziomu gotówki i udziału akcji, pozostaje wciąż niżej niż w szczycie rynkowej euforii po wyborze Donalda Trumpa na Prezydenta USA w końcówce zeszłego roku. W dalszym ciągu jest więcej strachu niż chciwości, a zarządzający mają wciąż dużo miejsca do zwiększania ekspozycji akcyjnej. Paradoksalnie jest to dobra informacja dla rynków akcji, gdyż w warunkach uniknięcia wejścia amerykańskiej gospodarki w recesję i kontynuacji poprawy wyników finansowych przez spółki giełdowe, fundusze byłyby niemal zmuszone do zwiększania ekspozycji akcyjnej, co zdecydowanie wspierałoby dalsze wzrosty głównych indeksów akcyjnych na Wall Street.

**Wykres. 4. Zagregowany wskaźnik nastrojów oparty na oczekiwaniach menedżerów funduszy odnośnie gospodarki, poziomie gotówki i udziale akcji**



Źródło: Bank of America, dane na 10.08.2025 r.

**Podsumowując, powoli zbliżamy się do końca sezonu wyników kwartalnych w USA, gdzie już można spokojnie zaliczyć go do jednego z najlepszych w ostatnich latach. Średnie pozytywne zaskoczenie pomiędzy prognozami analityków, a raportowanymi przez spółki zyskami na akcję wyniosło w 2Q25 ok. +8,3%, co było najwyższym wynikiem od momentu rozpoczęcia się trwającej obecnie hossy w końcu 2022 roku. Po raz kolejny koniem pociągowym poprawy wyników S&P 500 były największe spółki technologiczne zgrupowane w tzw. Magnificent 7 i na ten moment nic nie zapowiada aby ta dobra passa miała się w najbliższym czasie skończyć. Mimo historycznych szczytów, zarządzający funduszami w USA pozostają ostrożni, co paradoksalnie powinno sprzyjać rynkom - mają bowiem przestrzeń do zwiększenia ekspozycji akcyjnej, a dalszy wzrost indeksów może niejako wymuszać na nich doważanie się w akcję po coraz wyższych cenach. Wciąż jednak zakładamy utrzymywanie się podwyższonej zmienności w kolejnych miesiącach, a najbliższym kluczowym wydarzeniem będzie z pewnością publikacja wyników Nvidii, która przypada na 27 sierpnia.**

**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](http://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](http://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](#)
- 81 odstęp

[Wszystkie komentarze zarządzającego](#)