Komentarz do wyników QUERCUS Global Growth

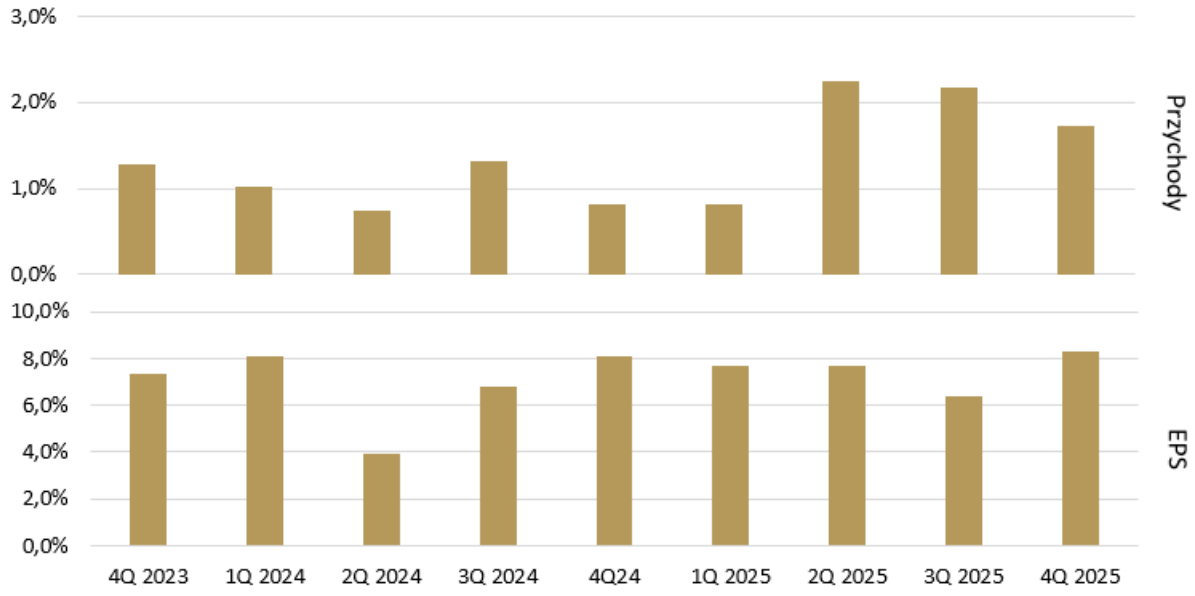
W styczniu subfundusz QUERCUS Global Growth osiągnął stopę zwrotu na poziomie -0,72% wobec benchmarku na poziomie 2,41%. Styczeń był miesiącem rotacji w kierunku sektorów value i tradycyjnej gospodarki, a podwyższoną zmienność mogliśmy obserwować w kategorii spółek wzrostowych, ze szczególnym uwzględnieniem sektora nowoczesnych technologii.

W segmencie spółek wzrostowych, ze szczególnym uwzględnieniem spółek softwarowych, styczeń stał pod znakiem wyraźnego pogorszenie sentymentu, wynikającego z połączenia wysokich wycen oraz obaw przed długoterminowym negatywnym wpływem AI na sektor, a istotnym katalizatorem tej zmiany była aktywność firmy Anthropic, która w styczniu zaprezentowała nowe wersje swoich modeli i produktów ukierunkowanych na wyższą niezawodność, bezpieczeństwo i zastosowania dla przedsiębiorstw. Kluczowym ogłoszeniem było wprowadzenie Claude Cowork, asystenta AI do automatyzacji wieloetapowych zadań, co zostało odebrane jako zagrożenie dla wyparcia z rynku dotychczasowych produktów firm software'owych i usługowych. Szczególnie negatywnie wpłynęło to na spółki SaaS, których teza inwestycyjna opierała się na unikalności własnych rozwiązań i potencjale do stałego podnoszenia cen oraz upsellingu – prezentacje Anthropica wzmocniły bowiem przekonanie, że przewaga przesuwa się w stronę dostawców modeli i platform chmurowych, a nie aplikacyjnych firm software. W efekcie inwestorzy zaczęli dyskontować presję na marże, wolniejszy wzrost wyników oraz wyższe koszty utrzymania tempa innowacji, co przełożyło się na spadki wycen w segmencie spółek softwarowych, a w drugiej kolejności pozostałych sektorów z grupy spółek wzrostowych (m.in. internetowych, gamingowych, mediowych) i przyspieszyło rotację kapitału w kierunku sektorów value oraz spółek o bardziej przewidywalnych przepływach pieniężnych.

W drugiej połowie stycznia rozpoczął się również wyników kwartalnych za 4Q25, a do tej pory poznaliśmy wyniki ok. 60% spółek wchodzących w skład indeksu S&P 500. Próbując na tym etapie podsumować dotychczasowo opublikowane raporty wynikowe należy zaznaczyć, że jest to jak do tej pory jeden z lepszych sezonów wynikowych pod względem pozytywnych zaskoczeń od kilku kwartałów, w szczególności w odniesieniu do zysków spółek. Po zaraportowaniu wyników za 4Q25 przez 300 spółek wchodzących w skład S&P 500, średnie pozytywne zaskoczenie pomiędzy prognozami analityków, a raportowanymi zyskami na akcję wyniosło ok. +8,3% w porównaniu do +7,1% w ostatnich 2 latach. To wszystko przekłada się obecnie na poprawę EPS-ów w całym

4Q25 o ok. 13,6% r/r i gdyby tak ostatecznie miał zakończyć się ten kwartał, to cały miniony rok zamknąłby się niską dwucyfrową poprawą zysków.

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

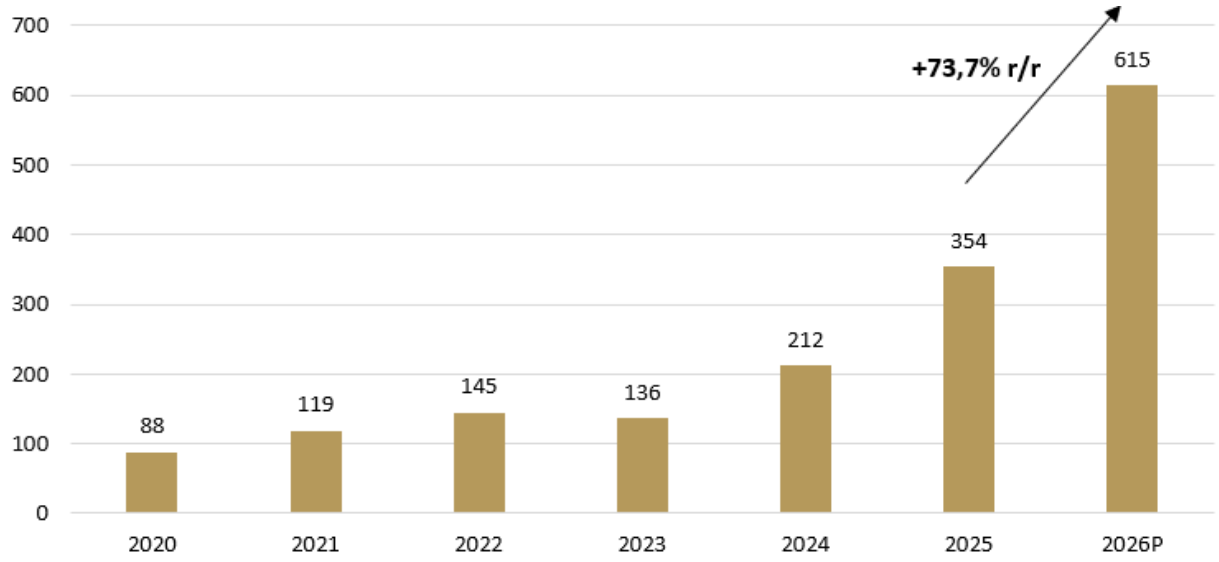


Źródło: Bloomberg, dane na 10.02.2026 r.

Jedną z ważniejszych informacji płynących z raportów kwartalnych, były zdecydowanie te prezentowane przez największe spółki technologiczne. Google, Microsoft, Meta i Amazon zaskoczyły inwestorów, znacząco zwiększając swoje prognozy wydatków inwestycyjnych na rok 2026. Amazon zadeklarował ok. 200 mld USD przeznaczonych na inwestycję w całym obecnym roku (ok. +50% r/r), z czego zdecydowana większość trafi do AWS – na centra danych, serwery, sieci oraz własne chipy (Trainium, Graviton), a sama spółka podkreśla, że nowa moc obliczeniowa jest monetyzowana niemal natychmiast, a popyt w dalszym ciągu przewyższa podaż. Alphabet z kolei zapowiedział capex w wys. ok. 175–185 mld USD, co stanowi niemal podwojenie wydatków r/r, koncentrując się głównie na infrastrukturze technicznej (ok. 60% zostanie przeznaczone na serwery, 40% na centra danych i sieć), co bezpośrednio wspiera szybkie przyspieszenie Google Cloud i rozwój AI (m.in. własnego modelu Gemini). Microsoft nie podał dokładnej kwoty, jednak analitycy szacują wydatki w ok. 110–120 mld USD, przeznaczając większość środków na zwiększanie mocy obliczeniowej własnej chmury Azure (m.in. dla OpenAI), przy jednoczesnym sygnalizowaniu krótkoterminowych ograniczeń podażowych (energia, sprzęt, praca). Meta również planuje znacząco zwiększyć capex, bo aż o średnio 78% r/r do ok. 115-136 mld USD, głównie na własne klastry AI i infrastrukturę do trenowania/wnioskowania, akceptując przy tym presję na marże w zamian za długoterminową skalę i kontrolę kosztów. Łącznie tylko te cztery podmioty mogą wydać w 2026 r. ponad 600 mld USD, a głównymi beneficjentami będą z sektora

półprzewodników, m.in.: Nvidia, TSMC, ASML, czy Broadcom.

Wykres. 2. Historyczne i planowane nakłady inwestycyjne Hyperscalerów (Microsoft, Amazon, Meta i Alphabet) w latach 2020-26P (w mld USD)



Źródło: Dane spółek, Bloomberg, dane na 10.02.2026 r.

Podsumowując, początek roku przyniósł większą zmienność w grupie spółek wzrostowych, a katalizatorem tej zmiany były prezentowane nowe produkty Anthropica, m.in. Claude Cowork, asystent AI do automatyzacji wieloetapowych zadań, co zostało odebrane jako zagrożenie w szczególności dla firm software'owych i usługowych. Jednocześnie, jesteśmy w trakcie sezonu wyników za 4Q25, który po raz kolejny zaskakuje pozytywnie, prezentując kwartał z wysokim zagregowanym wzrostem zysku. Ponadto zakładamy, że ogłoszone przez Big Techy planowane wydatki inwestycyjne na 2026 rok, w wys. przekraczającej 600 mld USD, będą w dalszym ciągu wspierały główny motor obecnej hossy, czyli sektor półprzewodników i spółek z ekspozycją na rozbudowę infrastruktury AI.

Daniel Łuszczyński, 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
- 100 odsłon

Wszystkie komentarze zarządzającego