

Komentarz do wyników QUERCUS Global Balanced

Wynik subfunduszu QUERCUS Global Balanced w lutym wyniósł +0,9%, a stopa zwrotu od początku roku to już +3,14%. Osiągnięty rezultat jest znacznie lepszy od głównych indeksów amerykańskich oraz od obligacji skarbowych. Pierwsze dni marca przyniosły większą zmienność związaną z wojną w Iranie, co wykorzystujemy do budowy ekspozycji na najbardziej przecenione aktywa.

Luty był kolejnym miesiącem, w którym umiarkowane zachowanie głównych indeksów maskowało silne zmiany na poziomie sektorowym i regionalnym. Świetnie zachował się indeks MSCI World ex-USA, który urosł o 4.7%. Jeszcze mocniejsze były rynki wschodzące, notujące wzrost o 5.5%. Na tym tle ponownie blado wypadły Stany - S&P500 spadł o 0.9%, Nasdaq zanotował korektę o 3.4%, podczas gdy bardziej tradycyjny Dow Jones utrzymał praktycznie niezmienny poziom. Nastawienie inwestorów do rewolucji AI zmieniło się w tym czasie dość drastycznie. Jeszcze niedawno zastanawiano się, czy ze sztucznej inteligencji da się wykrzesać jakąś wartość i czy gigantyczne nakłady inwestycyjne przełożą się na faktyczne zyski. Obecnie obawy skupiają się wokół rosnącej konkurencji ze strony AI - jeżeli modele są faktycznie tak dobre, to ile sektorów będzie zagrożonych utratą przychodów? Dodatkowo, zamieszanie wokół amerykańskich ceł oraz inwazja na Iran sprawiły, że zmienność na wszystkich klasach aktywów urosła do niekomfortowych poziomów.

Tegoroczną gwiazdą pozostaje segment surowcowy. Złoto zanotowało wzrost o 7.6% w lutym, co stanowiło siódmy z rzędu miesiąc na plusie. Srebro podniosło się po gwałtownym krachu, kończąc miesiąc 10-procentowym zyskiem. Ropa długo zachowywała się stabilnie - w lutym WTI urosło ok. 3% do poziomu 67 USD. W pierwszych dniach marca cena baryłki wystrzeliła do niemal 120 USD na fali wojny w Iranie, by spaść do ok. 85 USD po ogłoszeniu 'wojennego sukcesu' przez prezydenta Trumpa. Spodziewamy się, że zmienność cen surowców zostanie z nami jeszcze przez kilka najbliższych tygodni. Utrzymanie cen ropy na tym poziomie grozi scenariuszem stagflacyjnym, który byłby szczególnie szkodliwy dla tegorocznych 'wygranych': Europy, akcji azjatyckich oraz obligacji rynków wschodzących. Wzrost cen paliw dotknie jednak również prezydenta Trumpa - średnia cena na stacjach w USA wzrosła w tydzień z poziomu ok. 2.9USD za galon

do 3.5USD. W dłuższym terminie naszym bazowym scenariuszem pozostaje deeskalacja ze strony amerykańskiej, zwłaszcza w kontekście jesiennych wyborów.

Gwałtowny wzrost cen ropy doprowadził do rozszerzenia spreadów kredytowych oraz słabszego zachowania obligacji skarbowych. Szczególnie poszkodowane były rynki, które ostatnio przodowały w tabelach stóp zwrotu. Wyprzedaż mocno dotknęła dług polski i innych krajów CEE oraz najbardziej ryzykowne segmenty obligacji *high yield*. Sytuacji nie poprawiają coraz poważniejsze problemy amerykańskiego private credit. Niemal co tydzień na rynek trafia informacja o fali umorzeń z funduszy tego typu. Problemy dotknęły nawet liderów rynkowych. Blackstone obsłużył umorzenia na ok. 8% aktywów funduszu BCRED (ok. 82mld AUM), a Blackrock odmówił obsłużenia ok. połowy zgłoszonych umorzeń ze swojej flagowej strategii (26mld AUM).

Końcówka sezonu wynikowego amerykańskich spółek nie zawiodła, chociaż reakcje kursów nie były entuzjastyczne. Firmy z indeksu S&P 500 pobiły konsensus wynikowy o ok. 6.8% - nie jest to szczególnie duże zaskoczenie. Zważywszy jednak na ambitne cele, jakie stawiają na ten rok analitycy (ok. 14% wzrostu zysków r/r), nie jest to zły wynik. W lutym pozytywnie wyróżniła się nVidia. Spółka zapowiedziała, że jej przychody w nadchodzącym kwartale wyniosą ok. 80mld USD, a według szacunków analityków nakłady kapitałowe na AI przekroczą w 2026 roku 630mld USD. W pierwszych dniach marca ten pozytywny obraz potwierdził Broadcom. Inwestorzy cały czas zachowują jednak ostrożność i nie chcą przykładać wysokich mnożników do obecnych zysków spółek. Wskaźniki Forward P/E spadły w naszej ocenie do poziomu ok. 19 (Nvidia) oraz ok. 24 (Broadcom).

Korektę na rynkach akcyjnych wykorzystujemy do zwiększenia alokacji, która w pierwszych dniach marca przekroczyła 30%. Zamknęliśmy również pozycję w amerykańskich obligacjach skarbowych przy rentowności poniżej 4%, a po gwałtownej wyprzedaży polskich instrumentów przychylniej patrzymy na dług krajowy. Po osiągnięciu przez ropę poziomu powyżej 100 USD zamknęliśmy pozycję w segmencie surowcowym, pozostajemy jednak otwarci na jej odbudowę w przypadku spadku cen.

Piotr Miliński

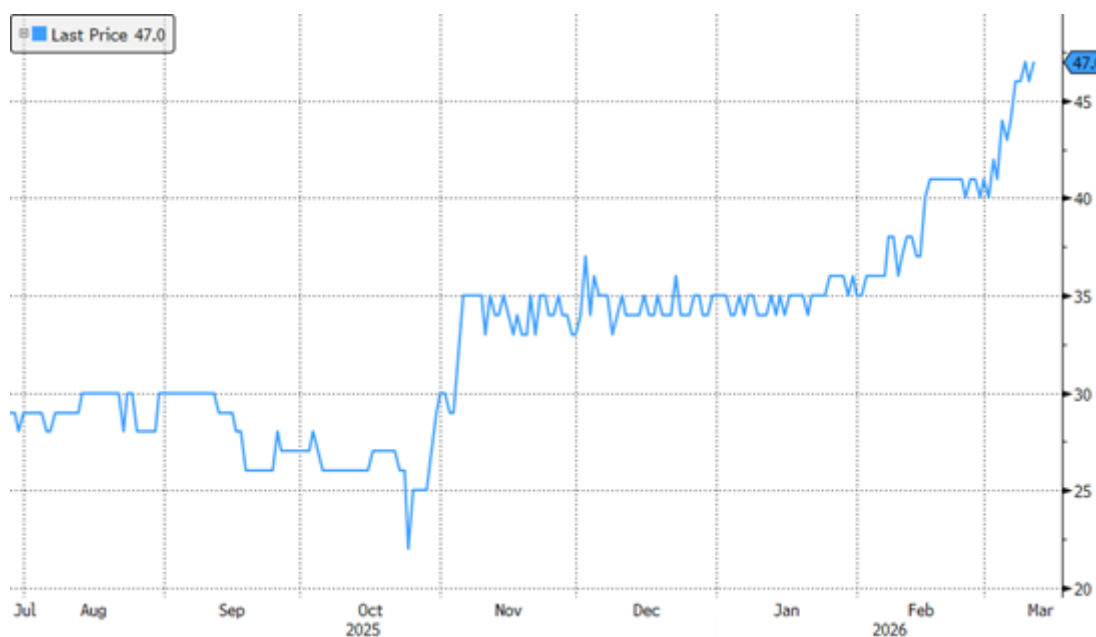
Zarządzający subfunduszem QUERCUS Global Balanced

Wykres nr 1: Średnie ceny paliw w Stanach Zjednoczonych - główny ogranicznik dla Donalda Trumpa?



Źródło: GasBuddy.com

Wykres nr 2: Szanse [%] na przejęcie władzy w Senacie przez Demokratów - jeszcze niedawno uznawane za mało prawdopodobne, ale polityka Trumpa szkodzi notowaniom Republikanów



Źródło: Bloomberg / Polymarket

Ekspozycja subfunduszu na grupy ryzyka (stan na koniec lutego)

Portfolio		
Grupa ryzyka		Ryzyko
Akcje - półprzewodniki	5,4%	
Obligacje EUR	1,8%	
Akcje - USA	1,0%	
Obligacje - USA	0,8%	
Dolar amerykański	0,6%	
Akcje - Polska	0,5%	
Obligacje - Polska	0,2%	
Akcje - Europa	0,2%	
Surowce	0,2%	
Akcje - rynki wschodzące	0,1%	

Ryzyko pozycji to iloczyn zmienności mierzonej rocznym odchyleniem standardowym oraz wagi danej klasy aktywów w portfelu.

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 Balanced (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. 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](#)
- 66 odśton

[Wszystkie komentarze zarządzającego](#)