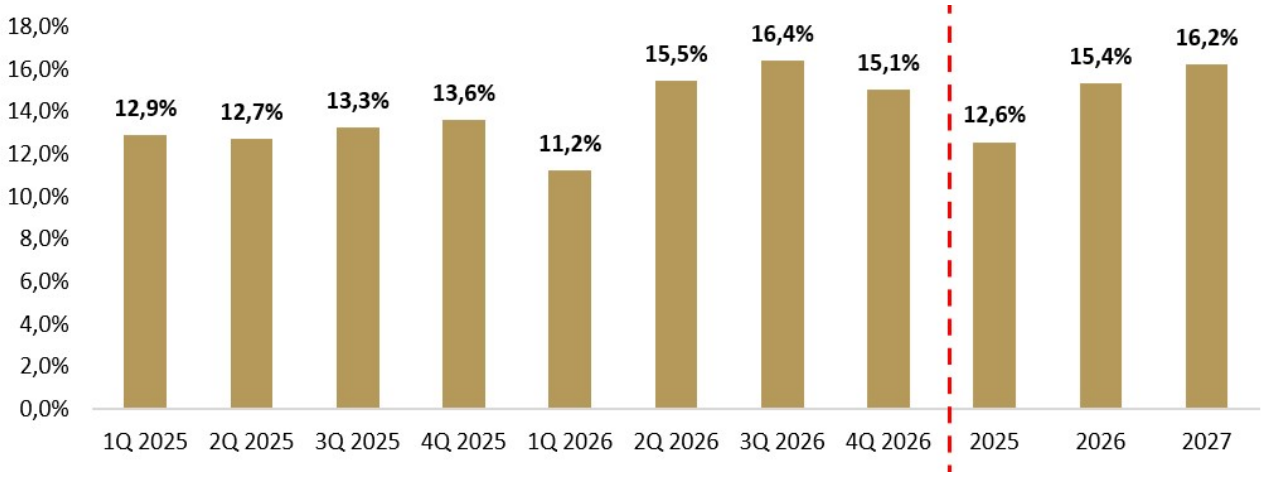
Komentarz do wyników QUERCUS Global Growth

W lutym subfundusz QUERCUS Global Growth osiągnął stopę zwrotu na poziomie -2,52% wobec benchmarku na poziomie 1,29%. Luty przyniósł kontynuację rotacji w kierunku sektorów value i tradycyjnej gospodarki, a głównymi kierunkami inwestycyjnymi były w dalszym ciągu Europa, rynki azjatyckie i rynki wschodzące, natomiast podwyższoną zmienność mogliśmy w dalszym ciągu obserwować w kategorii spółek wzrostowych, w dużej mierze w związku z obawami o negatywny wpływ AI na sektor technologiczny. Początek marca przedłużył okres występowania podwyższonej zmienności na rynkach, w związku z rozpoczęciem wojny w Iranie.

Jesteśmy już praktycznie po sezonie wyników kwartalnych w Stanach Zjednoczonych, gdzie poza trzema mniejszymi spółkami, swoje wyniki za 4Q25 zaraportowały już wszystkie pozostałe, dlatego śmiało można podsumować miniony kwartał. Ze wszystkich zaraportowanych do tej pory wyników w ramach indeksu S&P 500, w ok. 73% przypadkach spółki pokazały lepsze wyniki na poziomie zysku netto od konsensusów rynkowych. Pomimo, że jeszcze przed startem sezonu wyników konsensus rynkowy zakładał wzrost EPS dla indeksu S&P 500 (zysk przypadający na jedną akcję) o ok. 7% r/r, to wskazywaliśmy, że wpisując się w pozytywny trend przebijania oczekiwań widziany w poprzednich kwartałach, bardziej prawdopodobny jest niski dwucyfrowy wzrost EPS r/r w 4Q25. Ostatecznie i tym razem amerykańskie spółki nie zawiodły, a ich raportowane zyski na akcję przebiły oczekiwania rynkowo o ok. 6,75%, co wpisuje się w trend pozytywnych zaskoczeń z ostatnich kwartałów, a sama poprawa EPS-ów w 4Q25 powinna sięgnąć +13,6% r/r. Jest to zatem najlepszy wynik od 4 kwartałów, który pomógł zakończyć cały zeszły rok dwucyfrową stopą wzrostu zysków w ramach S&P 500. Na ten moment wyniki amerykańskich spółek się bronią, a na cały 2026 rok konsensus analityków zakłada przyspieszenie poprawy EPS-ów w tempie ok. +15,4%, chociaż zdecydowanie kluczowe dla ‘dowiezienia’ tak wysokiej dynamiki poprawy wyników w obecnym roku będzie miał czas trwania toczącego się obecnie konfliktu na Bliskim Wschodzie. Zdecydowanie im dłużej będzie on trwał tym wyższe mogą być ceny ropy i gazu na świecie, co w konsekwencji może mieć wpływ na wyższą inflację i niższy wzrost gospodarczy.

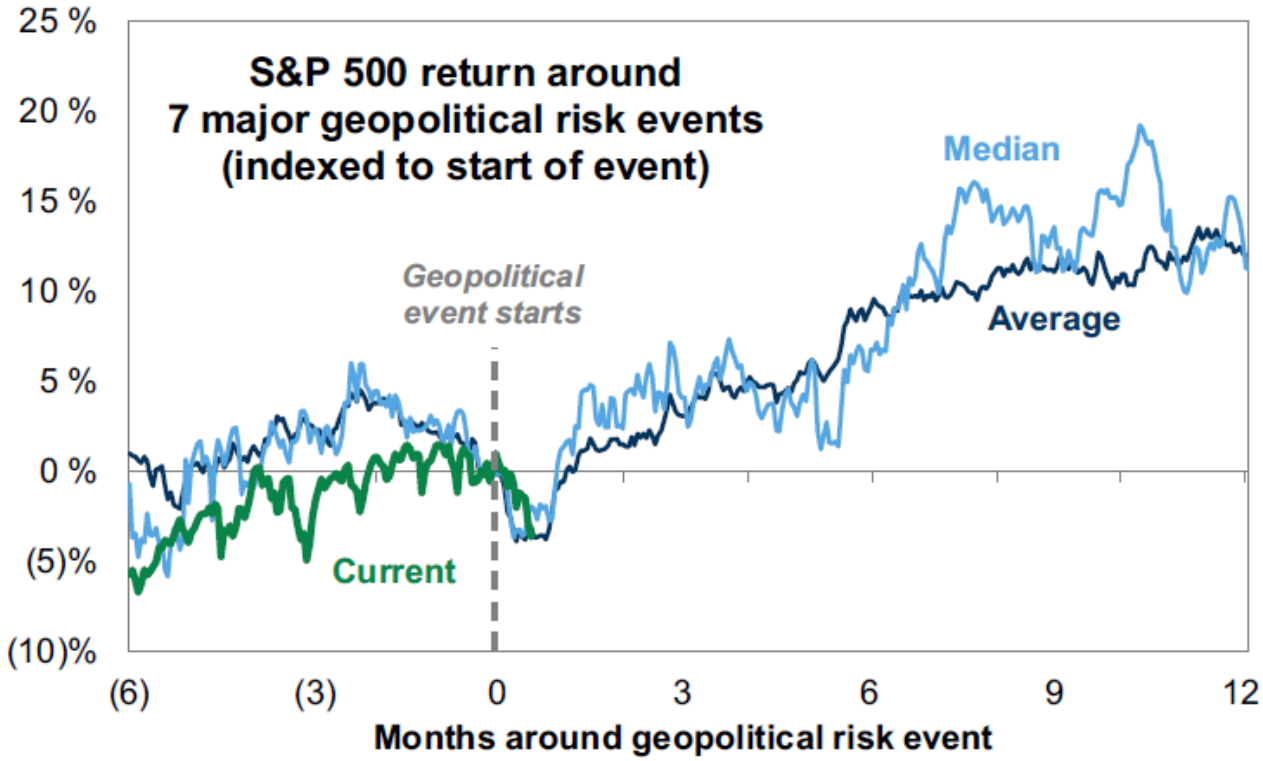
Wykres 1. Prognozowany wzrost EPS r/r dla S&P 500



Źródło: Bloomberg, dane na 15.03.2026 r.

Główny rynek akcji w USA pozostaje całkiem odporny pomimo kolejnego tygodnia zmienności geopolitycznej i rosnących cen ropy. Indeks S&P 500 spadł o 5,3% od swojego styczniowego szczytu, nadal poruszając się mniej więcej zgodnie ze średnią ścieżką obserwowaną po innych dużych wydarzeniach geopolitycznych z ostatnich kilku dekad, co widać dobrze na wykresie poniżej. Rynek najwyraźniej zakłada, że krótkoterminowa zmienność ostatecznie ustąpi miejsca dalszemu trendowi wzrostowemu, podobnie jak miało to miejsce przed rokiem po wstrząsach wywołanych przez drastyczne podwyżki ceł ogłoszone przez prezydenta Trumpa (tzw. "Liberation Day"). Porównanie z tamtym dynamicznym okresem pokazuje zarówno pewne podobieństwa, jak i różnice. Podobieństwo polega np. na nerwowym zachowaniu rynków akcji, ale tutaj od razu widać też zasadniczą różnicę - tym razem amerykańskie akcje są relatywnie odporne na zawirowania, natomiast przecena skoncentrowała się na tych rynkach, które były relatywnie mocniejsze w ostatnich miesiącach: Europa, Japonia czy Korea Płd. Potencjalnym źródłem TACO w przypadku konfliktu w Iranie mogłyby być znów amerykańskie obligacje, których rentowność też urosła (choć nie tak mocno jak przed rokiem) lub podwyżki cen benzyny na stacjach paliw w USA, gdzie już teraz widać, że średnia cena detaliczna wystrzeliła wg najnowszych danych tygodniowych do poziomu najwyższego od połowy 2024 roku. Jednocześnie na rynku bukmacherskim zaczęto coraz śmielej obstawiać całkowitą wygraną opozycyjnych Demokratów w listopadowych wyborach do Kongresu, gdzie według serwisu Polymarket, ten scenariusz ma szanse realizacji w 48%.

Wykres 2. Stop zwrotu indeksu S&P 500 w okolicach podobnych wydarzeń geopolitycznych



Źródło: Goldman Sachs, dane na 13.03.2026 r.

Jednym z najsłabiej radzących sobie w tym roku sektorem w USA jest ten związany ze spółkami technologicznymi, gdzie indeks S&P 500 Information Technology jest niemal 7% pod kreską. Patrząc z perspektywy siedmiu największych przedstawicieli tego sektora, czyli spółek tzw. Magnificent 7, które były motorem wzrostu amerykańskiej giełdy w ostatnich 3 latach, to pierwsze miesiące 2026 roku nie są dla nich zbyt udane. Żadna z 7 największych spółek nie jest na plusie w tym roku, a dwucyfrowe spadki po 2,5 miesiącach 2026 r. zaliczyły już Microsoft, Tesla i Amazon. To co jednak przynoszą korekty na giełdach, to często także dobre momenty do zwiększania alokacji w najbardziej przecenione spółki. Jeżeli przyjrzymy się bliżej spółkom ze Wspaniałej 7, to widać kilka pozytywów wyłaniających się po ostatniej wyprzedaży. W większości przypadków mnożniki wycen zneutralizowały się, schodząc w okolicę lub poniżej długoterminowej średniej. W przykładzie pokazanym poniżej, obecny prognozowany mnożnik EV/EBITDA oraz P/E zszedł poniżej średniej analogicznego mnożnika dla okresu poprzednich 5 lat dla Microsoftu, Nvidii i Amazona w granicach od -26% do nawet -44%. Największą przecenę możemy zaobserwować w przypadku Nvidii, dla której obecny prognozowany wskaźnik EV/EBITDA znajduje się aż poniżej 46% dla średniego mnożnika tej spółki z ostatnich 5 lat, a w przypadku wskaźnika P/E jest to 44% dyskonto. Oznacza to zatem relatywnie atrakcyjną wycenę spółki na tle tego jak była wyceniana w poprzednich latach.

Tabela 1. **Zestawienie spółek Magnificent 7 na dzień 15.03.2026 r.**

		12M Forward EV/EBITDA			12M Forward P/E		
Spółka	YTD	5-letnia średnia	Obecnie	+/-	5-letnia średnia	Obecnie	+/-
MICROSOFT	-18,2%	19,1	13,0	-32%	29,2	21,5	-26%
NVIDIA	-3,4%	31,0	16,8	-46%	37,3	20,9	-44%
AMAZON	-10,0%	15,1	10,5	-30%	35,5	21,9	-38%
META PLATFORMS	-7,0%	11,5	12,0	5%	19,0	18,4	-3%
ALPHABET	-3,4%	12,9	16,0	24%	20,1	23,9	19%
APPLE	-8,0%	20,7	21,1	2%	20,6	21,0	2%
TESLA	-13,0%	49,3	93,0	89%	94,7	183,7	94%

Źródło: opracowanie własne, Bloomberg

Podsumowując, amerykańskie spółki kontynuują serię pozytywnych zaskoczeń raportowanymi wynikami kwartalnymi, kończąc cały 2025 rok wzrostem EPS-ów o 12,6% w ramach indeksu S&P 500. W obecnym roku rynek oczekuje przyspieszenia dynamiki poprawy zysków do +15,4%, a czynnikiem ryzyka dla takiego scenariusza może być przedłużający się konfliktu na Bliskim Wschodzie, którego negatywnymi konsekwencjami może być wyższa inflacja i niższy wzrost gospodarczy. Takie okresy często jednak stwarzają okazję inwestycyjne, których warto szukać chociażby wśród liderów trwającej obecnie od końca 2022 roku hossy.

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
- 141 odsłon

Wszystkie komentarze zarządzającego