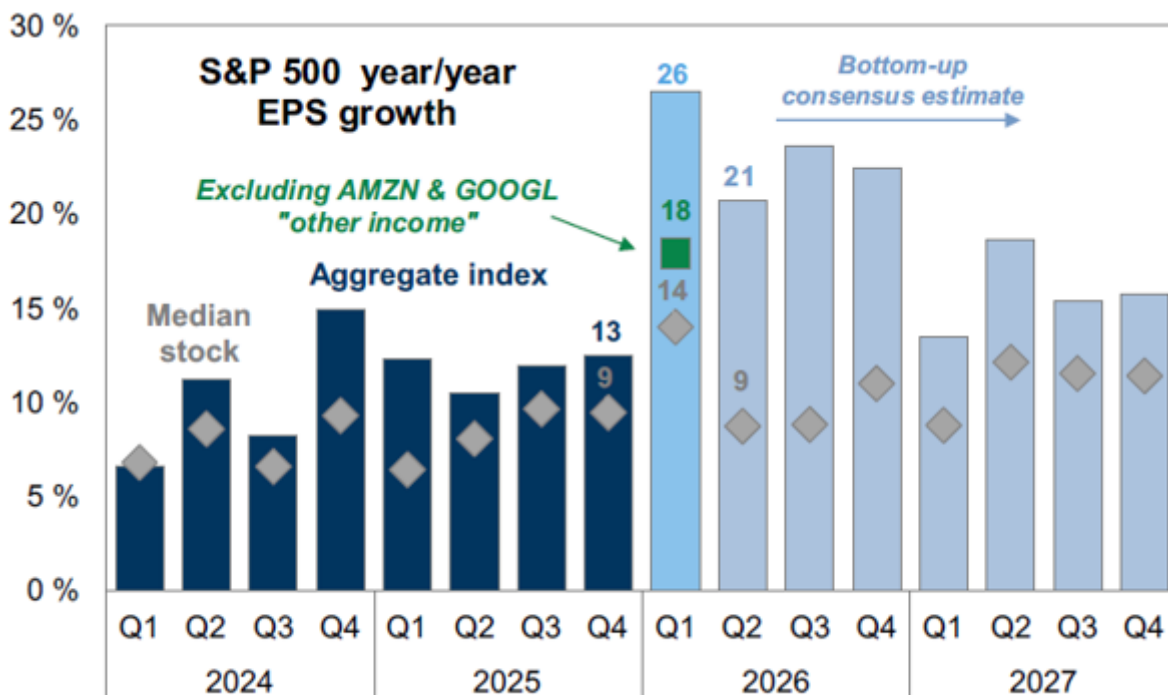


Komentarz miesięczny QUERCUS Global Growth

W maju subfundusz QUERCUS Global Growth osiągnął stopę zwrotu na poziomie 9,76% wobec benchmarku na poziomie 5,16%. Był to kolejny dobry miesiąc dla Funduszu, a stopa zwrotu od początku roku wynosi już 15,61%. Wsparciem wzrostów kursów spółek wzrostowych w maju był zdecydowanie udany sezon publikacji wyników kwartalnych, który okazał się być najlepszym od 2021 roku, gdzie poprawa raportowanych zysków przekroczyła 26% r/r. Tak pozytywne zaskoczenie wynikami amerykańskich spółek powinno być wsparciem do kontynuowania hossy w kolejnych miesiącach, tym bardziej, że większość tych pozytywnych niespodzianek pochodziło z głównego drivera wzrostów na rynkach w ostatnich miesiącach, czyli sektora półprzewodników i infrastruktury AI.

Sezon wyników za 1. kwartał w USA w zasadzie jest już za nami (jedynie 2 mniejsze spółki jeszcze nie zraportowały wyników) i można śmiało podsumować go jako najlepszy pod względem pozytywnych zaskoczeń i dynamik wzrostu od 2021 roku. Pozytywne przebicie oczekiwań co do wzrostu zysków spółek sięgnęło ponad +16,0 p.p., a w przypadku przychodów było to +2,1 p.p. Pomimo, że jeszcze przed startem sezonu wyników konsensus rynkowy zakładał wzrost EPS dla indeksu S&P 500 o ok. 12% r/r, to wskazywaliśmy, że wpisując się w pozytywny trend przebijania oczekiwań widziany w poprzednich kwartałach, bardziej prawdopodobny jest wynik zbliżony do +17-18%, co ostatecznie okazało się konserwatywnym założeniem, gdyż ostatecznie wzrost zysku na akcję indeksu S&P 500 sięgnął aż +26% r/r, co jest jednocześnie najszybszym tempem od 4Q21, kiedy to cały 2021 rok stał pod znakiem gwałtownej poprawy wyników pod wpływem covidowej stymulacji gospodarek przez rządy i banki centralne. Co prawda, jeśli owe 26% skorygować o zdarzenia jednorazowe (głównie księgowe przeszacowania wartości pakietów udziałów w spółkach niepublicznych - takich jak Anthropic, OpenAI, SpaceX), to wg wyliczeń Goldman Sachs tempo poprawy obniża się do wspomnianych bliżej +18% r/r, co w dalszym ciągu wskazuje na solidny wzrost wyników spółek w USA.

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



Źródło: Goldman Sachs, dane na 26.05.2026 r.

Oczywiście z punktu widzenia rynku, którego zachowanie jest zawsze odzwierciedleniem oczekiwań, wyniki za I kwartał to już historia. Istotne jest obecnie to czy amerykańskie spółki są w stanie utrzymać wysokie, dwucyfrowe tempo poprawy wyników także w kolejnych kwartałach. Od początku 2026 r. indeks S&P 500 zyskał ok. 8,2%, a konsensusowe prognozy zysku na akcję na kolejne 12 miesięcy wzrosły aż o 14,9 p.p. Co istotne, mimo wzrostu indeksu, wskaźnik P/E obniżył się z 22x do 20,6x, a więc spadł w ciągu tych lekko ponad 5 miesięcy o ok. 6,7%. Innymi słowy, wzrost rynku nie wynikał z ekspansji wycen, ale był wspierany przez poprawiające się oczekiwania dotyczące zysków, a to jest dobry fundament do kontynuacji wzrostu indeksu w kolejnych miesiącach. Tym bardziej, że już w kolejnym miesiącu rozpoczyna się sezon wyników za 2Q26 w USA i ewentualne podtrzymanie pozytywnych tendencji z 1Q26, może tylko potwierdzić, że w tym roku zyski spółek poprawią się w tempie przekraczającym +20% r/r.

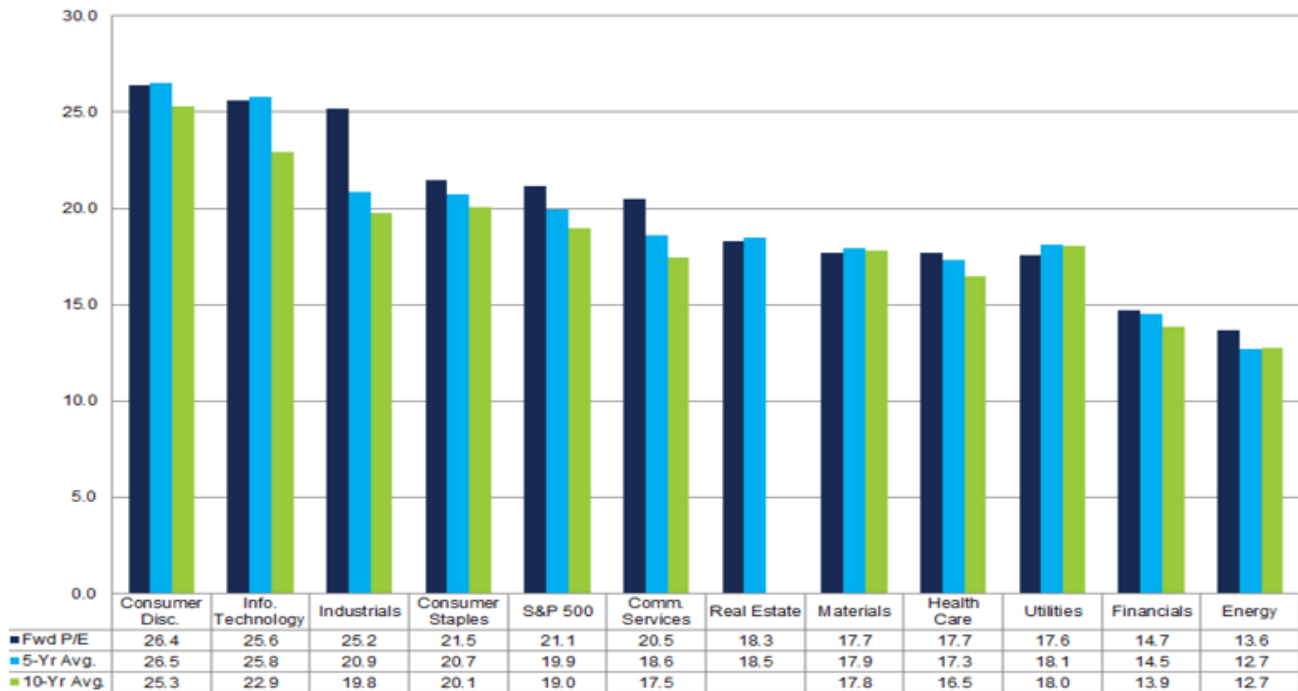
Wykres. 2. Wskaźnik Forward 12M P/E dla indeksu S&P 500



Źródło: Goldman Sachs, dane na 08.06.2026 r.

Jednym z najlepiej radzących sobie w tym roku sektorem jest ten związany z nowymi technologiami, który od początku roku wzrósł o ok. 18,6%. W dużej mierze jest to spowodowane bardzo dobrze radzącym sobie segmentem półprzewodników i spółek związanych z infrastrukturą AI. To na co warto zwrócić uwagę to fakt, że pomimo mocnych tegorocznych wzrostów w segmencie spółek technologicznych, w dalszym ciągu sektor wyceniany jest poniżej własnej 5-letniej średniej na mnożniku Forward 12M P/E. Obecnie wskaźnik ten kształtuje się na poziomie ok. 25,6x, podczas gdy średnia 5-letnia wynosi 25,8x. Nie jest to znaczące dyskonto, ale warto zwrócić uwagę, że większość sektorów wycenianych jest obecnie powyżej zarówno 5-letniej, jak i 10-letniej średniej. Jest to pochodną bardzo mocnego wzrostu zysków sektora IT, gdzie zagregowana poprawa EPS w 1Q26 wyniosła aż 54,8%, a poprawa przychodów w tym samym okresie sięgnęła +31,9%. Jest to zdecydowanie dobry prognostyk przed kolejnym sezonem wyników w USA, który startuje już za miesiąc.

Wykres. 3. Sektor Information Technology pomimo wzrostu w kwietniu i maju, w dalszym ciągu wskaźnik Forward 12M P/E znajduje się na poziomie 5-letniej średniej



Źródło: FactSet, Dane na dzień 05.06.2026 r.

Daniel Łuszczynski, CFA, Piotr Miliński
Zarządzający Subfunduszem QUERCUS Global Growth

Niniejszy materiał jest informacją reklamową. Ma charakter edukacyjno-informacyjny i stanowi wyraz własnych ocen, przemysłów 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](#)
- 53 odsłony

[Wszystkie komentarze zarządzającego](#)