

Komentarz Zarządzających do wyników QUERCUS

Multistrategy FIZ

W 2017 r. Fundusz osiągnął stopień zwrotu +4,9%.

Podsumowanie sytuacji rynkowej w 2017 r.

Hossa na rynkach finansowych rozpoczęła się w I kwartale 2009 r. Od tamtej pory główne indeksy giełdowe, jak amerykański S&P500 czy niemiecki DAX, wzrosły o 260-300%, a nasz WIG o 200%. Ostatnia przedterminowa fala wzrostowa rozpoczęła się po wyborze D. Trumpa w XI 2016 r. Indeksy zyskały od kilkunastu do kilkudziesięciu procent.

Wykres 1. WIG – ostatnie 10 lat

Źródło: stooq.pl

Po dość burzliwym roku 2016 (trudny początek, Brexit, wybór D. Trumpa itd.), rok 2017 był wyjątkowo spokojny. Giełdowe indeksy krok po kroku zyskiwały. S&P500 zyskał 19,4%, a DAX 12,5%. Nie przeszkadzały im wydarzenia, które w normalnej sytuacji wywoływałyby większe korekty. Indeksy zmienności, zwane również indeksami strachu, w ostatnich miesiącach osiągały rekordowo niskie poziomy. Przebudziły się także rynki wschodzące.

Ceny surowców w pozostały w trendzie wzrostowym. Ropa podrożała do 60 dolarów (+12,1%). Złoto zyskało 13,2% i kosztowało 1303 dolary. Ceny obligacji skarbowych na krótko wahały się.

Na warszawskiej GPW miniony rok był udany, acz specyficzny. WIG zyskał wprawdzie 23,2%, ale na wartości zyskiwały głównie największe spółki, w szczególności banki, które wcześniej zostały mocno przecenione w związku z wprowadzeniem podatku sektorowego. Niechęć radziły sobie średnie firmy. Znacznie słabiej te mniejsze. sWIG80 wzrósł o symboliczne 2,4%. Mieliśmy 3 spore debiuty giełdowe (Dino, GetBack, Play). Wolumen obrotów na GPW był zadawalający.

Złoty zyskał znacząco na wartości. Euro kosztowało na koniec roku 4,18, a dolar 3,48. Rentowność 10-letnich obligacji spadła do 3,30%.

Krótkie podsumowanie wyników Funduszu

Wyniki Funduszu w ubiegłym roku były solidne. W dużym stopniu wpłynęły na to udane inwestycje w akcje średnich spółek, takich jak

Dom Development, LC Corp czy Vistula.

Dobrze pracowa?a cz??? d?u?na Funduszu. Cz??? surowcowa (niewielka pozycja w z?ocie) nie dostarczy?a du?o warto?ci.

In minus z kolei oddzia?ywa?y pozycje zabezpieczaj?ce, oparte na WIG20, S&P500 i DAX, ze wzgl?du na silny wzrost tych indeksów. **Gdyby nie pozycje zabezpieczaj?ce, wynik Funduszu by?by wy?szy o kilka punktów procentowych.**

Nieco in minus wp?ywa?y tak?e niewielkie pozycje walutowe (pocz?tek budowania wi?kszej pozycji w euro i dolarze).

Na koniec roku struktura aktywów Funduszu przedstawia?a si? nast?puj?co:

- akcje 50,5% (minus pozycje zabezpieczaj?ce 14,3%, które stanowi?y kontrakty na WIG20, S&P500 i DAX),
- instrumenty d?u?ne nieskarbowe 41,3%,
- instrumenty d?u?ne skarbowe i depozyty 7,2%,
- z?oto 0,8%.

Struktura walutowa z kolei wygl?da?a nast?puj?co:

- z?oty 94,0%,
- euro 4,1%,
- dolar 1,9%.

Oczekiwania na 2018 r.

Koniunktura w globalnej gospodarce jest dobra. Wiele wska?ników ekonomicznych, takich jak PMI czy Ifo, osi?ga obecnie najwy?sze poziomy od lat. To z jednej strony powód do zadowolenia. Ale poniewa? rynki finansowe z wyprzedzeniem dyskontuj? przysz?o??, z drugiej strony inwestorzy ju? zaczynaj? si? zastanawia? **czy wska?niki te mog? uzyska? jeszcze wy?sze odczyty (nie mo?na tego wykluczy? ze wzgl?du na bezprecedensowe drukowanie pieni?dzy przez banki centralne w ostatnich latach), co umo?liwi?oby rynkom finansowym dalsze wzrosty w trakcie 2018 r., czy te?, ?e ju? szczytuj?, a nast?pnie w perspektywie kilku miesi?cy zaczn? wraca? do bardziej neutralnych poziomów. A to by?oby zapowiedzi? spadków cen akcji i surowców.**

Innym z powodów do troski mo?e by? dalsze zacie?nianie polityki pieni?nej przez ameryka?ski bank centralny. Cztery podwy?ki stóp ju? za nami. Ale przed nami pocz?tek zmniejszania bilansu banku centralnego przez Fed, czyli QT (quantitative tightening, odwrotno?? QE – *quantitative easing*). Wszyscy inwestorzy pami?taj?, jaki wp?yw na rynki mia?y kolejne ods?ony QE. Za ka?dym razem wywo?ywa?y ?rednioterminow? fal? wzrostow? na nowojorskiej gie?dzie, a za ni?, równie? na innych rynkach. QT mo?e zadzia?a? odwrotnie.

Tabela 1. Najwa?niejsze czynniki, które mog? wp?ywa? na koniunktur? na GPW w 2018 r.

- Hossa na rynkach rozwini?tych trwa ju? od 9 lat, akcje na ?wiecie s? wi?c drogie
- Poziom ró?nych wska?ników ekonomicznych wskazuje na szczytowanie koniunktury gospodarczej
- Polityka banków centralnych powinna by? zaostrzana
- ? Ceny surowców mog? podlega? sporym wahaniom
- ? Nowe rozdanie w polskiej polityce rodzi pewne nadzieje, by? mo?e rusz? PPK
- + Ceny naszych akcji, szczególnie ?rednich i mniejszych spółek (SMS), s? ca?y czas atrakcyjne, wiele podmiotów jest wycenianych na poziomie 10-krotno? zysków, co mobilizuje popyt ze strony inwestorów strategicznych
- + Nastroje polskich inwestorów s? s?abe po spadkach cen SMS w II po?owie 2017 r., zwykle oznacza?o to, ?e warto kupowa? przecenione akcje

Źródło: analizy Quercus TFI S.A.

Je?li chodzi o nasz rynek – istotna, obok wydarze? na ?wiecie, wydaje si? przysz?o?? systemu emerytalnego. W roku 2017 nie uda?o si? przeprowadzi? zmian, o których w po?owie 2016 r. mówi? premier M. Morawiecki. A wi?c nacjonalizacji 25% aktywów OFE i przekazania pozosta?ych 75% ?rodków bezpo?rednio na konta uczestników OFE. Up?yw czasu i zbli?aj?cy si? maraton wyborczy lat 2018-2020 zwi?kszaj?, niestety, prawdopodobie?stwo realizacji gorszego scenariusza, tzn. kolejnego okrojenia aktywów OFE bez wyja?nienia przysz?o?ci pozosta?ej cz??ci (akcyjnej). Pewne nadzieje mo?na za to wi?za? z pracowniczymi planami kapita?owymi (PPK).

Czy polskie akcje s? drogie? Raczej nie, szczególnie dotyczy to wielu ?rednich i mniejszych spółek (SMS). **Wyceny na poziomie zaledwie 10-krotno?ci oczekiwanych zysków nie nale?? do rzadko?ci. A to przyci?ga inwestorów strategicznych**, którzy najlepiej potrafi? liczy? i ju? w ostatnich miesi?cach rozpocz?li wykupywanie spółek z GPW. Oczekujemy kolejnych tego typu transakcji w 2018 r., co **powinno sprzyja? odzyskaniu przez SMS relatywnej si?y wzgl?dem notowa? najwi?kszych spółek.**

By? mo?e do ?ask powróci z?oto, które po okresie dekonunktury (2012-2015), od I kwarta?u 2016 r. powoli zaczyna odzyskiwa? swój dawny blask. Nadal dobrze mog? sprzedawa? si? mieszkania. Co wi?cej, mog? zacz?? rosn?? ich ceny ze wzgl?du na wzrost kosztów zakupu ziemi i budowy.

Z zainteresowaniem będziemy obserwować rozwój branży na rynku kryptowalut. Najbardziej znana z nich – bitcoin – zyskała na wartości w 2017 r. aż 1396%. Powstają kolejne kryptowaluty. Ich zwolennicy wskazują na przewagę technologii *blockchain*. Przeciwnicy twierdzą z kolei, że tak jak zwykle, podobnie chociażby jak z holenderskimi cebulkami tulipanów w XVII wieku, mamy do czynienia z olbrzymią spekulacją, która zakończy się, jak wszystkie poprzednie, krachem.

Reasumując, na rok 2018 zalecamy bardziej defensywne strategie, takie jak w przypadku QUERCUS Multistrategy FIZ. Nie możemy wykluczyć dalszej korekty na światowych rynkach. Na warszawskiej GPW powinna poprawić się relatywna sytuacja średnich i mniejszych spółek. Głównym powodem są i będą kolejne wezwania na polskie firmy przeprowadzane przez inwestorów strategicznych.

Sebastian Buczek i Bartłomiej Cendecki
Zarządzający Funduszem

Niniejszy materiał ma charakter wyłącznie edukacyjny – informacyjny / promocyjny i stanowi on wyraz własnych ocen, przemyśleń i opinii autora (autorów). Niniejszy materiał nie stanowi oferty ani rekomendacji 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 prawno - podatkowej. Podane informacje nie stanowią oferty w rozumieniu Kodeksu cywilnego ani publicznego proponowania w rozumieniu ustawy o ofercie publicznej.

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. posiada zezwolenie na prowadzenie działalności udzielone przez Komisję Nadzoru Finansowego, będącą dla Quercus TFI S.A. organem nadzoru.

Quercus TFI S.A. udostępnia niniejszą publikację nieodpłatnie. Quercus TFI S.A. informuje, że z każdą inwestycją związane jest ryzyko.

- [Drukuj](#)
- [PDF](#)
- 9 odsłon

[Wszystkie komentarze zarządzającego](#)