

Komentarz miesięczny QUERCUS Global Growth

W styczniu subfundusz QUERCUS Global Growth osiągnął stopę zwrotu na poziomie 2,43% wobec benchmarku na poziomie 0,59%. Jesteśmy w dalszym ciągu pozytywnie nastawieni do rynków akcji, w tym w szczególności segmentu 'spółek wzrostowych', co potwierdzają szczególnie dobre wyniki spółek amerykańskich za 4Q23, wraz z pozytywnymi outlookami Zarządów na kolejne miesiące.

Po bardzo udanym dla inwestorów roku 2023, styczeń rozpoczął się w wyjątkowo słabym stylu. Pierwsze sesje giełdowe 2024 r. przyniosły niemal 2% spadek S&P 500. Na szczęście jednak rynek ostatecznie szybko otrząsnął się z tej początkowej słabości, a cały styczeń przyniósł zwyżkę i nowe rekordy głównego indeksu. Patrząc z perspektywy historycznej sezonowości, wzrost S&P 500 w styczniu zapowiadał w 83% przypadków w powojennej historii zwyżkę też w pozostałej części roku. W odniesieniu z kolei wyłącznie do lat z wyborami prezydenckimi (zaplanowane w USA na listopad obecnego roku) statystyki są jeszcze bardziej jednoznaczne – w każdym przypadku S&P 500 zyskiwał po udanym pierwszym miesiącu roku.

Wykres. 1. Po udanym styczniu w każdym przypadku pozostała część roku wyborczego przynosiła zwyżkę S&P 500

Wykres 1

Źródło: Qnews.pl, S&P Global

Innym wartym odnotowania wydarzeniem z początku br. jest ustanowienie nowego rekordu indeksu S&P 500, który po raz pierwszy w historii przebił granicę 5000 pkt. Od czasu ustanowienia poprzedniego rekordu, czyli od początku 2022 roku, minęły nieco ponad 24 miesiące. Oznacza to, że na nowe historyczne maksimum trzeba było czekać najdłużej od lat 2007-2013, kiedy to powrót do szczytu sprzed globalnego kryzysu finansowego zajął aż sześć lat. Nowy rekord cieszy, ale nie jest to dla nas ani sygnał do paniki, ani do nadmiernego optymizmu. Taka sytuacja występuje dość często (ok. 14% wszystkich przypadków), a nowe rekordy historycznie występowały często w całych seriach, trwających nawet wiele miesięcy. To co staramy się jednak przypominać, a widać dokładnie na poniższym wykresie, to że S&P 500 w długim terminie zyskuje na wartości, a podjęcie decyzji o inwestycji w momencie ustanowienia nowego ATH (All Time High) lub w innym losowym momencie przynosi podobne stopy zwrotu. Innymi słowy, na dłuższą metę amerykańskie akcje warto po prostu mieć w portfelu.

Wykres. 2. Szczyt na S&P 500 nie jest niczym nadzwyczajnym

Wykres 2

Źródło: Bloomberg

Trwający obecnie w USA sezon wyników za 4Q23, po raz kolejny zaskakuje inwestorów pozytywnie. Na ten moment w ramach indeksu S&P500 zaraportowało 320 spółek (dane na 08.02.2024 r.), z czego w ok. 77% przypadkach spółki zaraportowały lepsze wyniki na poziomie zysku netto od konsensusów rynkowych. Wśród największych amerykańskich spółek, niekwestionowanymi zwycięzcami byli: Meta, Amazon i Microsoft. Meta po publikacji wyników za 4Q23 rosta nawet +20%, co było pochodną reakcji inwestorów na znacznie lepszy zestaw wyników od oczekiwań rynkowych, wraz z podaniem prognozy przychodowej na kolejny kwartał, która również znacznie przebiła konsensus analityków. Meta jest chyba jedną z niewielu spółek, która już od miesięcy zwiększa wykorzystanie rozwiązań sztucznej inteligencji aby efektywniej dopasowywać treści reklamowe do swoich użytkowników, co przekłada się jednocześnie na stopniową poprawę generowanych marż operacyjnych. Dodatkowo, spółka widząc jak duży potencjał w przyszłości mogą mieć rozwiązania AI, zapowiedziała przeznaczenie w 2024 r. aż 35 mld USD na inwestycję w infrastrukturę IT związaną głównie ze sztuczną inteligencją. Świetne wyniki zaprezentował także Amazon, którego zysk operacyjny za miniony kwartał przebił oczekiwania analityków aż o 27%. Było to spowodowane m.in. przez: (1) wysoką dynamikę wzrostu przychodów z segmentu chmurowego (13,2% r/r) wraz z komentarzami dot. utrzymującego się wysokiego popytu na rozwiązania chmurowe m.in. dzięki dynamicznie rozwijającemu się rynkowi AI, oraz (2) odbudowującą się marżę w regionie Ameryki Północnej, dzięki wprowadzonemu programowi oszczędności kosztowych (m.in. na poziomie kosztów transportu, magazynowania i kosztów pracowniczych). W przypadku Microsoftu wyniki były również powyżej oczekiwań, a szczególnie pozytywnie zaskoczyła platforma chmurowa Azure, której przychody wzrosły w minionym kwartale o 30% r/r. Tu również Zarząd wskazywał na rosnący popyt przedsiębiorstw na rozwiązania sztucznej inteligencji, co według spółki mogło dodać w 4Q23 ok. 6% do dynamiki wzrostu całego segmentu. Z większych spółek czekamy jeszcze tylko na wyniki Nvidii, która publikację raportu za poprzedni kwartał zaplanowała na 21 lutego. Patrząc po świetnym zachowaniu spółki od początku roku (+45% YTD), oczekiwania są ustawione bardzo wysoko, ale sama spółka w ostatnich dwóch kwartalnych sezonach wyników potrafiła te oczekiwania znacznie przebijać. Skalę oczekiwań widać na poniższym wykresie, który przedstawia przychody z segmentu data center, w którym Nvidia raportuje sprzedaż kart graficznych wykorzystywanych do trenowania modeli AI, wraz z prognozą Goldman Sachs wskazującą na możliwy wzrost przychodów w ciągu zaledwie roku aż o 362%.

Wykres. 3. Nvidia: przychody segmentu data center wraz z prognozą na 4Q23 (mln USD)

Wykres 3

Źródło: Nvidia, Prognoza Goldman Sachs

Według nas, jesteśmy wciąż na wczesnym etapie rozwoju nowego rynku, jakim jest rynek AI. W pierwszej fazie wzrostu, euforia zazwyczaj ogarnia szeroką grupę spółek technologicznych, często kupowanych przez inwestorów na ślepo. W kolejnych okresach wzrost ten może być bardziej selektywny, oparty nie na oczekiwaniach, a na rzeczywistych zastosowaniach sztucznej inteligencji, ocenianych przez pryzmat ich potencjału monetyzacji. Dlatego w Subfunduszu stawiamy właśnie na liderów i faktycznych beneficjentów, trzymając się z dala od niedochodowych outsiderów ze słabym modelem biznesowym. Skupiamy się przede wszystkim na dwóch grupach: (1) dostawcy hardware'u niezbędnego do rozwijania modeli AI, oraz (2) liderów w swoich branżach posiadający wielomiliardowe budżety i ogromne bazy danych, które pozwalają na rozwój i monetyzację AI.

Podsumowując, zakładamy kontynuację pozytywnych tendencji na rynkach akcji w pierwszych miesiącach 2024 r. Zarówno Nasdaq, jak i S&P500, oczywiście z korektami po drodze, mogą osiągnąć nowe rekordy wszechczasów. Jednym z głównych tematów inwestycyjnych będzie w dalszym ciągu rozwój rynku sztucznej inteligencji, który według nas jest dopiero na wczesnym etapie rozwoju oraz rozpoczęcie cyklu obniżek stóp procentowych w USA, zapewne bliżej przełomu 2/3Q24. Kluczowa będzie odpowiednia selekcja, gdyż zakładamy większą zmienność na rynkach niż miało to miejsce w minionym roku.

Daniel Łuszczynski, CFA i Piotr Miliński
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](#)
- 74 odsłony

[Wszystkie komentarze zarządzającego](#)