

Komentarz miesięczny QUERCUS Global Growth

W kwietniu subfundusz QUERCUS Global Growth osiągnął stopę zwrotu na poziomie -2,82% wobec benchmarku na poziomie -3,25%. Po trzech wzrostowych miesiącach, kwiecień przyniósł korektę na światowych giełdach, którą odczytujemy w kategorii naturalnej korekty w trendzie wzrostowym. Wsparciem dla kontynuacji wzrostów w USA powinny być utrzymujące się dobre wyniki spółek amerykańskich, co potwierdza kończący się powoli sezon wyników za 1Q24.

Zbliżający się powoli do końca sezon wyników w USA (wyniki opublikowało do tej pory 438 spółek z indeksu S&P 500) potwierdził dobrą kondycję amerykańskich spółek. Na ten moment w ok. 76,2% przypadkach spółki zaraportowały lepsze wyniki na poziomie zysku netto od konsensusów rynkowych. W tym wypadku odsetek spółek z lepszym wynikiem netto jest na poziomie 5-letniej średniej wynoszącej 76,2%. Według konsensusu analityków, w tym okresie zagregowany EPS dla indeksu S&P 500 ma wzrosnąć o ok. 5,1% r/r i z jednej strony patrząc z historycznej perspektywy będzie to trzeci z rzędu kwartał z dodatnimi dynamikami wzrostu zysków, a z drugiej strony każdy kolejny kwartał powinien przynosić jeszcze szybszą dynamikę poprawy wyników, kończąc cały rok 2024 wzrostem zagregowanego EPS na poziomie 10,1% r/r. Z kolei rok 2025 może przynieść przyspieszenie poprawy zysków amerykańskich przedsiębiorstw w tempie +13,9% r/r. Jeżeli rzeczywiście obecny i przyszły rok będą tak udane pod względem poprawy wyników finansowy jak wskazują prognozy, to z jednej strony będzie to istotne wsparcie dla kontynuacji wzrostów na rynkach akcyjnych z szansą na poprawienie rekordu wszechczasów przez S&P 500 na poziomie powyżej 5264 pkt.

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

Wykres 1

Sezon wyników za 1Q24 na ten moment potwierdza nasze tezy zaprezentowane przed rokiem, wskazujące, które spółki powinny być w krótkim i średnim terminie rzeczywistymi beneficjentami dynamicznie rozwijającego się rynku sztucznej inteligencji. Podzieliliśmy wtedy spółki na dwie grupy: (1) dostawcy hardware'u niezbędnego do rozwijania modeli AI, oraz (2) liderów w swoich branżach posiadających wielomiliardowe budżety (konieczne do budowy centrów danych – 'chmury') i ogromne bazy danych, na których mogą rozwijać własne modele AI. To co zwróciło naszą szczególną uwagę w raportach wynikowych za 1Q24 to dalszy wzrost

nakładów inwestycyjnych Big Techów (Microsoft, Alphabet, Meta i Amazon), które w większości zostaną przeznaczone na inwestycję 'pod rynek AI', czyli m.in. na zakup chipów oraz budowę centrów danych. Tylko w tym roku wydatki kapitałowe tej czwórki mogą sięgnąć aż 200 mld USD, co powinno istotnie wesprzeć wyniki spółek półprzewodnikowych, zajmujących się projektowaniem układów scalonych (m.in. Nvidia, Broadcom) lub dostarczających komponenty niezbędne do budowy centrów danych (m.in. Vertiv, Micron). Patrząc z kolei z perspektywy Big Techów, istotne zwiększanie nakładów inwestycyjnych było historycznie źle odbierane przez inwestorów, co często kończyło się sporymi spadkami kursów po ogłoszeniu takich planów. Było to spowodowane natychmiastowym spadkiem generowanych wolnych przepływów pieniężnych (FCF), a zwrot z tych inwestycji w postaci zwiększonych przychodów miał nadejść najwcześniej dopiero po kilku kwartałach lub nawet latach. Obecnie jest zupełnie inaczej i efekty ogromnych inwestycji są już coraz bardziej widoczne w wynikach finansowych spółek. Amazon i Microsoft w wynikach za 1Q24 zaprezentowały wysoką dynamikę wzrostu przychodów z segmentu chmurowego (odpowiednio +17,2% r/r i +31% r/r) wraz z komentarzami dot. utrzymującego się wysokiego popytu na rozwiązania chmurowe m.in. dzięki dynamicznie rozwijającemu się rynkowi AI. Sam Microsoft skwantyfikował deltę przyrostu przychodów z tego segmentu wynikającą z rosnącego popytu na rozwiązania AI na 7% (w poprzednich dwóch kwartałach 6% i 3%). Z kolei Alphabet i Meta już od wielu miesięcy wskazują na zwiększone wykorzystanie rozwiązań sztucznej inteligencji aby efektywniej dopasowywać treści reklamowe do swoich użytkowników, co ma przekładać się na stopniową poprawę generowanych marż operacyjnych i generować coraz lepszych wyniki finansowe.

Wykres. 2. Nakłady inwestycyjne na rynku Data Center (mld USD), bez Meta Platforms

Wykres 2

Źródło: dane spółek, Bank of America

Podsumowując, kończący się powoli sezon wyników za 1Q24 w USA jest kolejnym z rzędu, który zaskoczył inwestorów pozytywnie, a to powinno wspierać rynki akcyjne w kolejnych miesiącach. Uważamy, że w dalszym ciągu jednym z głównych tematów inwestycyjnych będzie rozwój rynku sztucznej inteligencji, który według nas jest dopiero na wczesnym etapie rozwoju, a głównymi beneficjentami w średnim terminie powinny być największe spółki technologiczne oraz spółki półprzewodnikowe, gdzie przedstawicieli tych dwóch sektorów przeważamy obecnie w portfelu funduszu.

Daniel Łuszczynski, 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](#)
- 99 odsłon

[Wszystkie komentarze zarządzającego](#)