

Komentarz miesięczny QUERCUS Global Growth

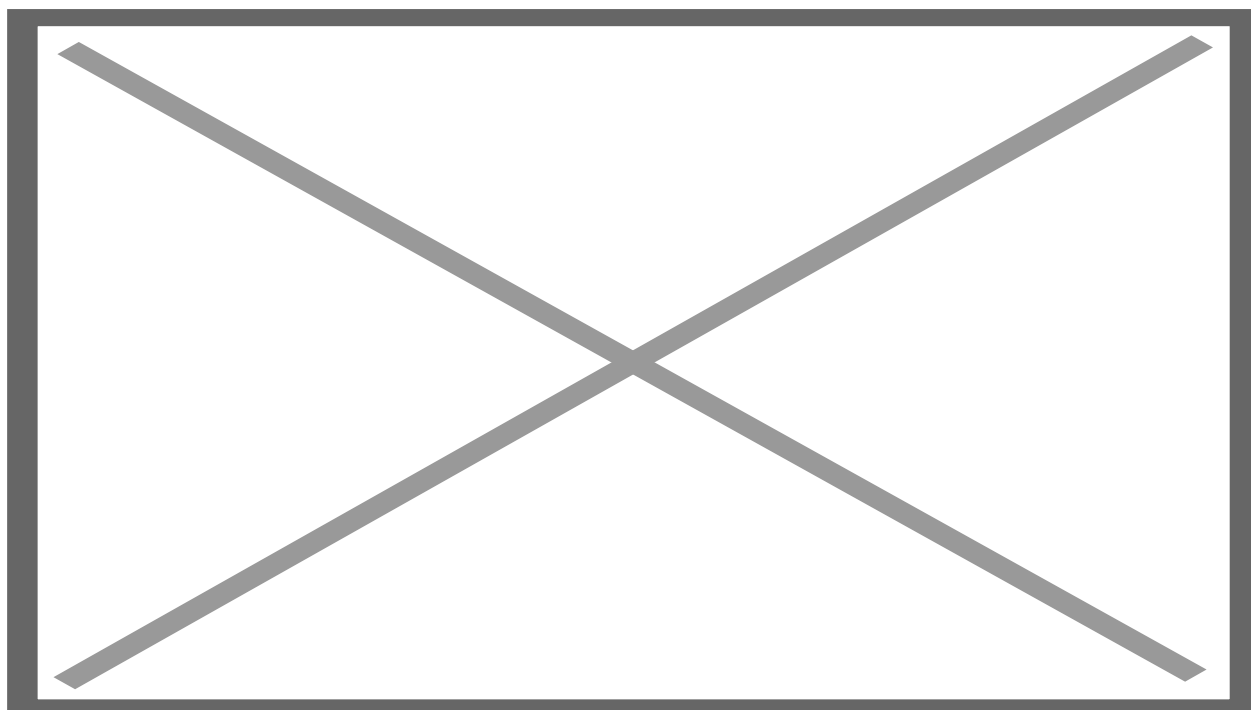
W sierpniu subfundusz QUERCUS Global Growth osiągnął stopę zwrotu na poziomie 2,53% wobec benchmarku na poziomie 2,67%. Sierpień przyniósł poprawę sentymentu do spółek wzrostowych, wspieraną przez bardzo udany sezon wyników kwartalnych w USA, gdzie wzrost zysków spółek z S&P 500 (po wyłączeniu zysków z przeszacowania wartości inwestycji), był najwyższy od 2021 r. i sięgnął ok. 33% r/r. Mocne perspektywy Nvidii oraz dynamiczny wzrost przychodów Anthropic potwierdzają utrzymujący się wysoki popyt na rozwiązania AI i postępującą monetyzację tej technologii. W kolejnych miesiącach kluczowe będzie podtrzymanie tych pozytywnych tendencji, szczególnie w otoczeniu rosnących oczekiwań inwestorów i podwyższonej niepewności dot. polityki pieniężnej.

Sierpień przyniósł poprawę sentymentu do spółek wzrostowych, a wsparciem dla rynku były mocne wyniki kwartalne oraz utrzymujący się wysoki popyt na infrastrukturę AI. Po słabszym zachowaniu w poprzednich dwóch miesiącach do wzrostów powróciły największe spółki technologiczne, a wyraźne odbicie odnotował sektor software. Jednocześnie otoczenie makroekonomiczne pozostawało źródłem podwyższonej zmienności. Rentowności amerykańskich obligacji długoterminowych wzrosły, a wystąpienie prezesa Fed Kevina Warsha w Jackson Hole podkreśliło determinację banku centralnego do sprowadzenia inflacji do celu, zwiększając oczekiwania na podwyżkę stóp procentowych. Takie środowisko co do zasady nie sprzyja segmentowi spółek wzrostowych, jednak w naszej ocenie kluczowe dla tej klasy aktywów w kolejnych miesiącach będą przede wszystkim informacje dotyczące dalszego rozwoju sztucznej inteligencji oraz to czy spółki są w stanie utrzymać wysokie dynamiki poprawy wyników finansowych. Szczególną uwagę będziemy zwracać na trzy obszary: skalę i trwałość nakładów inwestycyjnych największych firm technologicznych na infrastrukturę AI, tempo monetyzacji nowych rozwiązań, widoczne we wzroście przychodów i poprawie rentowności, oraz wpływ AI na pozycję konkurencyjną poszczególnych spółek, zwłaszcza w sektorze oprogramowania. Coraz większego znaczenia powinno nabierać rozróżnienie między firmami, które dzięki AI wzmacniają swoje przewagi i zwiększają zyski, a tymi, których dotychczasowe modele biznesowe znajdują się pod presją.

Sezon wyników za 2Q26 w Stanach Zjednoczonych jest już praktycznie za nami i po raz kolejny przyniósł wyraźnie lepsze rezultaty, niż zakładano jeszcze przed jego rozpoczęciem. W komentarzu opublikowanym w lipcu wskazywaliśmy, że przy konsensusie zakładającym wzrost zysku na akcję (EPS) indeksu S&P 500 o ok. 22% r/r,

kontynuacja pozytywnych zaskoczeń mogłaby podnieść ostateczną dynamikę do +28–30% r/r. Tymczasem według aktualnego zestawienia wzrost raportowanego EPS sięgnął aż 52% r/r. Podobnie jak w poprzednim kwartale, istotny udział miały w tym zyski z przeszacowania wartości inwestycji w spółki prywatne (m.in. Anthropic, czy SpaceX) największych spółek technologicznych jak m.in. Alphabet, czy Amazon, dlatego sam nominalny wynik zawyża obraz powtarzalnej poprawy rentowności. Jednak po wyłączeniu zysków z przeszacowania wartości wspomnianych inwestycji, dynamika wzrostu zysków w dalszym ciągu była znacznie powyżej oczekiwań rynkowych, a nawet naszych optymistycznych założeń i ostatecznie sięgnęła ok. +33% r/r. Poprawa nie ograniczała się przy tym wyłącznie do największych podmiotów — mediana wzrostu EPS spółek z indeksu wyniosła ok. 14% r/r. Patrząc z kolei na następne kwartały, konsensus zakłada obecnie wzrost zysków o 28,5% w 3Q26 oraz 26,1% w 4Q26, co wskazuje na oczekiwaną kontynuację bardzo dobrych wyników także w drugiej połowie roku. Naszym zdaniem utrzymanie pozytywnych tendencji w działalności spółek daje przestrzeń do dalszych rewizji prognoz w górę, choć przy wyższych oczekiwaniach nie należy automatycznie zakładać powtórzenia skali zaskoczeń z pierwszej połowy 2026 r., a sama poprzeczka kolejnych pozytywnych niespodzianek będzie coraz wyżej zawieszona, co stwarza ryzyko, że w pewnym momencie wysokie oczekiwania rynkowe mogą nie zostać zaspokojone.

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

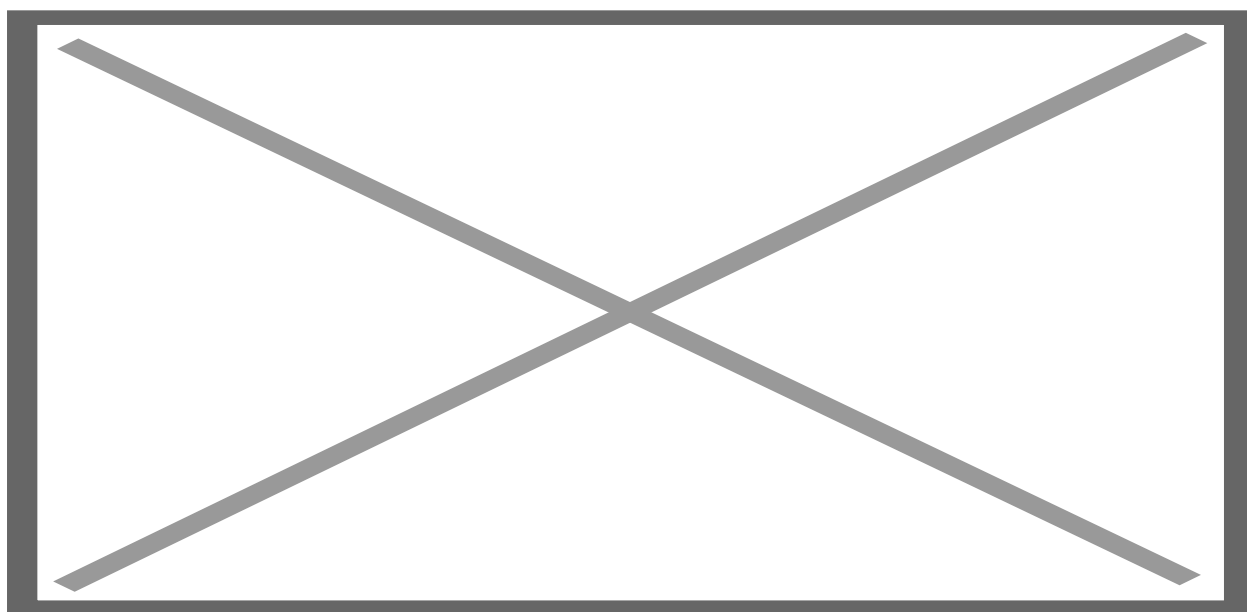


Źródło: FactSet, dane na 04.09.2026 r.

Jednym z najważniejszych wydarzeń kończącego się sezonu wynikowego była publikacja wyników Nvidii, które potwierdziły utrzymującą się bardzo wysoką dynamikę

inwestycji w infrastrukturę AI. W kwartale zakończonym w lipcu przychody spółki wzrosły o 106% r/r do 96,2 mld USD, a sprzedaż segmentu Data Center zwiększyła się o 117% r/r do 89,0 mld USD. Jeszcze istotniejsza z perspektywy kolejnych kwartałów była przedstawiona przez zarząd wstępna perspektywa wzrostu przychodów o ok. 70% w roku obrotowym 2028, przypadającym głównie na kalendarzowy 2027 r., wobec wcześniejszych oczekiwań rynku na poziomie ok. 44-45%. Przy tej samej bazie przychodów oznaczałoby to sprzedaż o ok. 17-18% wyższą od wcześniej zakładanej, a więc istotną przestrzeń do podwyższania prognoz wyników. Zarząd podkreślił jednocześnie, że tempo rozwoju ogranicza dostępność dostaw komponentów, w tym m.in. pamięci, co wskazuje na utrzymującą się w dalszym ciągu przewagę popytu nad podażą. Tak mocne perspektywy warto zestawić z wyceną spółki, gdzie wskaźnik Forward 12M P/E wynosi obecnie 17,8x, co stanowi prawie 50% dyskonto do 5-letniej średniej dla tego wskaźnika wynoszącą 35,1x. Jest to również najniższy poziom wyceny od prawie 8 lat, co wskazuje na brak wiary rynku w trwałość cyklu inwestycyjnego w infrastrukturę AI, a przy utrzymaniu się wspomnianych przez CEO dynamik wzrostu wyników w przyszłym roku, może stanowić atrakcyjną relację zysku do ryzyka w przypadku inwestycji w akcję spółki.

Wykres. 2. Nvidia - zmiana prognozowanych przychodów i zysku netto po publikacji wyników za 2Q26

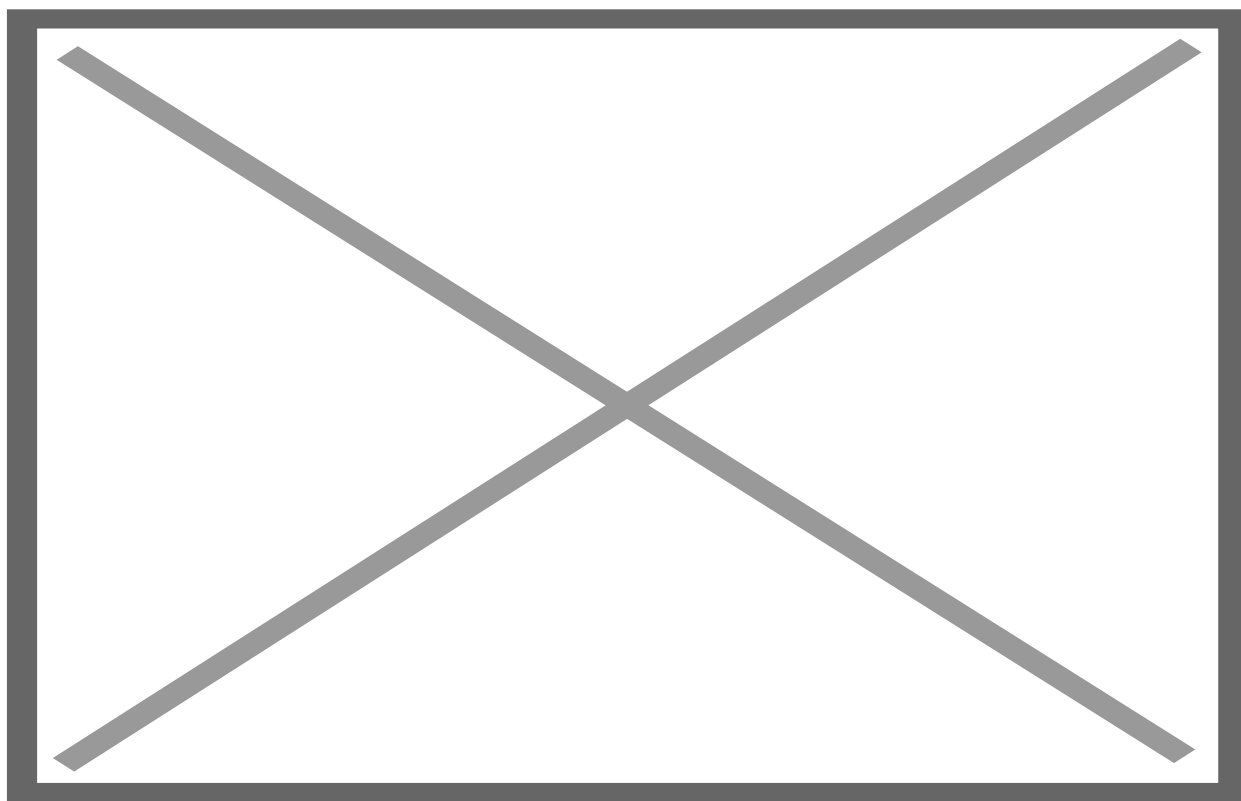


Źródło: FactSet, Dane na dzień 02.07.2026 r.

Coraz bardziej zauważalnym potwierdzeniem monetyzacji sztucznej inteligencji jest rozwój Anthropic, którego annualizowany run-rate przychodów (ARR) wzrósł z około 9 mld USD na koniec 2025 r. do 47 mld USD w maju i około 65 mld USD na koniec lipca 2026 r., czyli ponad siedmiokrotnie w ciągu siedmiu miesięcy. Za wzrost ARR odpowiadają w dużej mierze firmy integrujące Claude'a bezpośrednio w swoich produktach, agentach, aplikacjach customer support, analizie dokumentów,

narzędziach prawnych, finansowych itd. Uwagę inwestorów przyciągają również przygotowania Anthropic do wejścia na giełdę — według ostatnich doniesień Reutersa, marketing pierwszej oferty publicznej ma rozpocząć się najwcześniej w połowie października, a debiut może nastąpić tuż przed listopadowymi wyborami do Kongresu USA. To oznaczałoby, że już w najbliższych tygodniach może zostać upubliczniony prospekt emisyjny Anthropic, co spowoduje ujawnienie szczegółowych danych finansowych wskazujących m.in. na relację między szybkim wzrostem przychodów, kosztami mocy obliczeniowej i rentownością biznesu. W naszej ocenie udana oferta mogłaby wesprzeć sentyment do sektora technologicznego i zwiększyć przekonanie rynku o ekonomicznym uzasadnieniu inwestycji w infrastrukturę AI, a sam debiut może okazać się największym w historii pod względem wyceny, która może sięgnąć nawet 1,8-2,0 bln USD. Pierwsze plotki wskazują, że celem spółki na 2028 r. może być ARR w okolicach 195-200 mld USD, co stanowiłoby ponad 3-krotny wzrost vs poziom z lipca 2026 r.

Wykres. 3. Anthropic - annualizowany przychód bieżący (w mld USD)



Źródło: opracowanie własne, dane spółki, Bloomberg

Daniel Łuszczynski, CFA, 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](#)
- 77 odsłon

[Wszystkie komentarze zarządzającego](#)