

Komentarz do wyników QUERCUS Global Balanced

Subfundusz QUERCUS Global Balanced osiągnął w sierpniu stopę zwrotu +1,8%, a wynik od początku roku wyniósł +11,14%. Pozwoliło to na częściowe odrobienie lipcowej korekty pomimo przeciętnego zachowania najbardziej przecenionych spółek. Utrzymujemy selektywną ekspozycję na sektor technologiczny, a przy obecnych rentownościach przychylniej patrzymy również na polskie obligacje skarbowe.

Sierpień przyniósł uspokojenie nastrojów po gwałtownej, lipcowej przecenie spółek momentum. Indeks S&P 500 zyskał 2,6%, a Nasdaq Composite urósł o 3,9%. Nie oznaczało to jednak równie silnego odreagowania w całym łańcuchu dostaw AI. Indeks półprzewodników SOX odbił o około 2%, odrabiając jedynie niewielką część niemal 21-procentowych, lipcowych strat. Wyraźnie lepiej radziły sobie spółki software'owe, które jeszcze kilka miesięcy temu uznawano za potencjalne ofiary rozwoju sztucznej inteligencji. Poza technologią wyróżniały się firmy energetyczne i producenci złota. Rynek nadal premiuje ekspozycję na wzrost, jednak coraz większe znaczenie ma selekcja spółek, a nie samo uczestnictwo w popularnym trendzie.

Najważniejszym sprawdzianem kondycji segmentu AI były wyniki Nvidii. Przychody za kwartał zakończony w lipcu wyniosły 96,2 mld USD, rosnąc o 106% r/r. Zarząd zapowiedział około 108 mld USD sprzedaży w kolejnym kwartale, ale prawdziwą sensacją okazała się przekazana podczas konferencji wynikowej prognoza na przyszły rok. Nvidia spodziewa się bowiem 70-procentowego wzrostu przychodów do poziomu ok. 700 mld USD. Marża brutto utrzymała się na poziomie 75%, chociaż w najbliższym okresie może zachowywać się nieco słabiej. Trudno pogodzić te liczby z tezą o nagłym załamaniu popytu na moc obliczeniową. Nie oznacza to jednak, że każda spółka z łańcucha dostaw skorzysta w takim samym stopniu. Coraz ważniejsze stają się koszty budowy infrastruktury, dostępność finansowania oraz zdolność odbiorców do zarabiania na kupowanej mocy. W naszej ocenie uzasadnia to większe zróżnicowanie wycen, ale nie przekreśla perspektyw całego sektora.

Ważny sygnał przyszedł również z Korei. SK Hynix ogłosił skup i umorzenie akcji o wartości 40 bln KRW, odpowiadającej około 3,3% kapitału przy kursie przyjętym w komunikacie. Program ma zostać wykonany w ciągu około trzech miesięcy. Spółka zamierza też przeznaczyć na wypłaty dla akcjonariuszy ponad połowę skumulowanych wolnych przepływów pieniężnych z lat 2025–2027. To istotna odpowiedź na obawy, że rekordowe zyski producentów pamięci zostaną w całości pochłonięte przez kolejną falę inwestycji. Sam niski wskaźnik P/E nie chroni przed końcem cyklu, ale rzeczywisty

zwrot gotówki właścicielom jest znacznie mocniejszym argumentem niż wyłącznie optymistyczne prognozy wyników. Nadal rozróżniamy więc ryzyko korekty cen pamięci od tezy, że obecne zyski nie mają wartości dla akcjonariuszy.

Dane makroekonomiczne przyniosły pewną ulgę, ale nie wystarczyły do zmiany nastawienia Fedu. Opublikowany w sierpniu CPI za lipiec spowolnił do 3,4% r/r, a inflacja bazowa do 2,5%. Preferowany przez bank centralny wskaźnik PCE pozostawał jednak wyżej: na poziomie 3,7%, przy bazowej mierze wynoszącej 3,3%. W wystąpieniu w Jackson Hole Kevin Warsh podkreślił, że lepsze od oczekiwań letnie odczyty nie dowodzą jeszcze trwałej poprawy trendu inflacyjnego. Nie uznał też ogólnych warunków finansowych za restrykcyjne, wskazując na silne inwestycje i łatwą dostępność kredytu. W tej sytuacji nadal dopuszczamy pojedynczą podwyżkę stóp, chociaż sam jastrzębi ton nie przesądza o rozpoczęciu dłuższego cyklu zacieśniania. Inwestorzy nie powinni jednak zakładać, że każda większa korekta na akcjach spotka się z szybką pomocą banku centralnego.

Rynek długu pozostawał bardzo wrażliwy na inflację i skalę potrzeb pożyczkowych państw. Rentowność amerykańskich obligacji 30-letnich przejściowo sięgnęła około 5,34%, najwyżej od 2007 roku. Departament Skarbu zapowiedział podwojenie części operacji odkupu długoterminowych papierów, co chwilowo uspokoiło rynek, ale nie rozwiązuje problemu wysokich deficytów. Ostatecznie 10-lątka zakończyła sierpień w okolicach 4,75%, a 30-lątka 5,25%, czyli blisko poziomów z końca lipca. Duża zmienność w trakcie miesiąca nie przełożyła się zatem na równie duży ruch między jego początkiem a końcem. Podobne ograniczenia widzimy w Polsce. Przyjęty pod koniec sierpnia projekt budżetu na 2027 rok zakłada deficyt budżetu państwa na poziomie 282,6 mld zł. Tak duże potrzeby finansowania mogą ograniczać potencjał trwałego spadku rentowności, nawet przy korzystniejszych danych inflacyjnych. Nadal bardziej przekonuje nas aktywne rozgrywanie wahań rynku niż budowanie portfela pod nieprzerwaną hossę obligacyjną.

Sytuacja w Iranie nadal uniemożliwia pełną normalizację rynku surowcowego. Nadzieje na porozumienie przeplatały się z groźbami dalszej blokady, a końcówka sierpnia przyniosła ponowną wymianę uderzeń między USA i Iranem. Brent wrócił powyżej 90 USD za baryłkę. Większym problemem jest dla nas sytuacja na rynku oleju napędowego, którego ważnym benchmarkiem jest kontrakt low sulphur gasoil. Zaburzenia dostaw z Bliskiego Wschodu, rosyjskie ograniczenia eksportowe oraz uszkodzenia rafinerii znacznie ograniczają podaż, utrzymując wysokie ceny paliw destylowanych. W Europie diesel przejściowo kosztował nawet więcej niż paliwo lotnicze. Z punktu widzenia inflacji sama przecena ropy może więc nie wystarczyć. Do trwałego uspokojenia kosztów transportu, rolnictwa i przemysłu potrzebne jest również odbudowanie dostaw gotowych paliw, a to może potrwać dłużej niż kolejne rundy

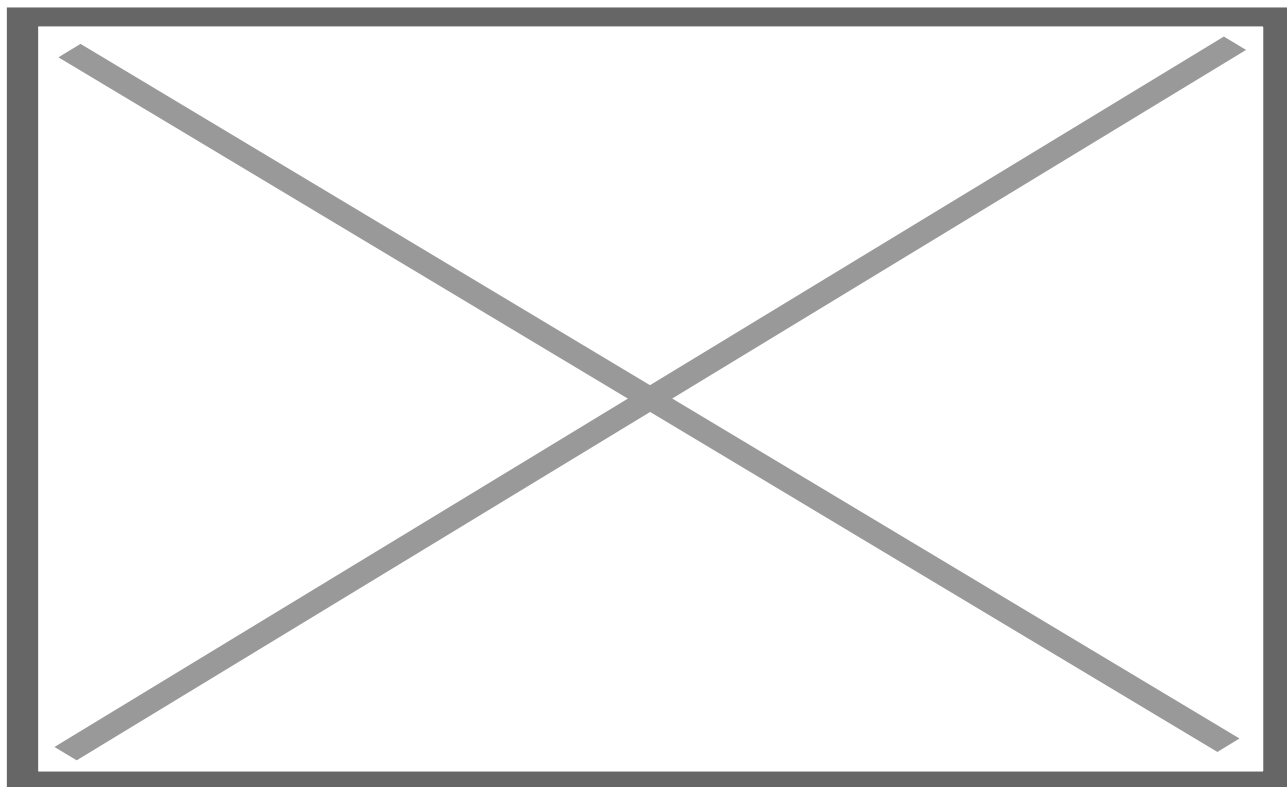
negocjacji.

Realna ekspozycja akcyjna subfunduszu wynosi obecnie około 30% aktywów. Półprzewodniki stanowią niespełna 15% portfela, a największe amerykańskie spółki technologiczne ok. 10%. Dodatkowo 5% stanowią akcje utrzymywane pod trwające wezwania, które traktujemy oddzielnie od kierunkowego ryzyka akcyjnego. Portfel papierów dłużnych w walutach obcych (EUR/USD) odpowiada za około 40% aktywów, przy efektywnej rentowności około 6,5%. W ostatnim czasie zwiększyliśmy duration do około 3 lat, dokupując polskie papiery skarbowe przy rentowności dochodzącej do 6%. Utrzymujemy również pozycję długą w dolarze amerykańskim, odpowiadającą około 10% aktywów. Pozostajemy umiarkowanymi optymistami, preferując selektywną ekspozycję na spółki z trwałymi przewagami i elastyczne zarządzanie ryzykiem stopy procentowej.

Piotr Miliński

Zarządzający subfunduszem QUERCUS Global Balanced

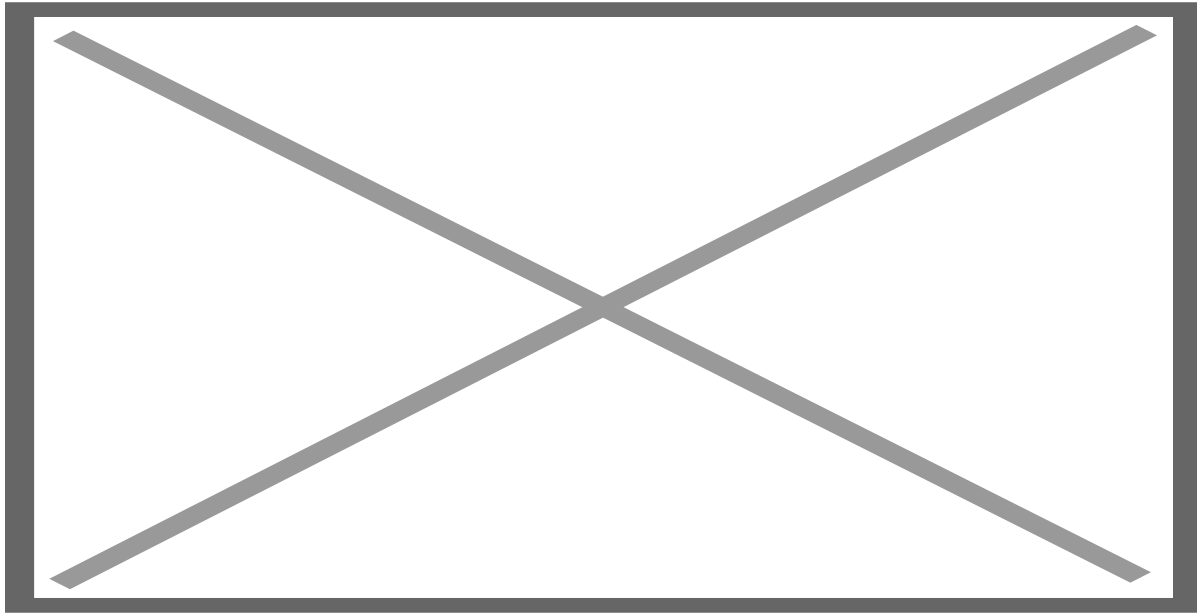
Wykres nr 1: Odbicie spółek momentum po lipcowych krachu jest dość umiarkowane – jednocześnie, duże spółki technologiczne zachowywały się znacznie lepiej



Źródło: Bloomberg / Morgan Stanley, miesięczne stopy zwrotu indeksu Long Momentum, dane na 02.09.2026

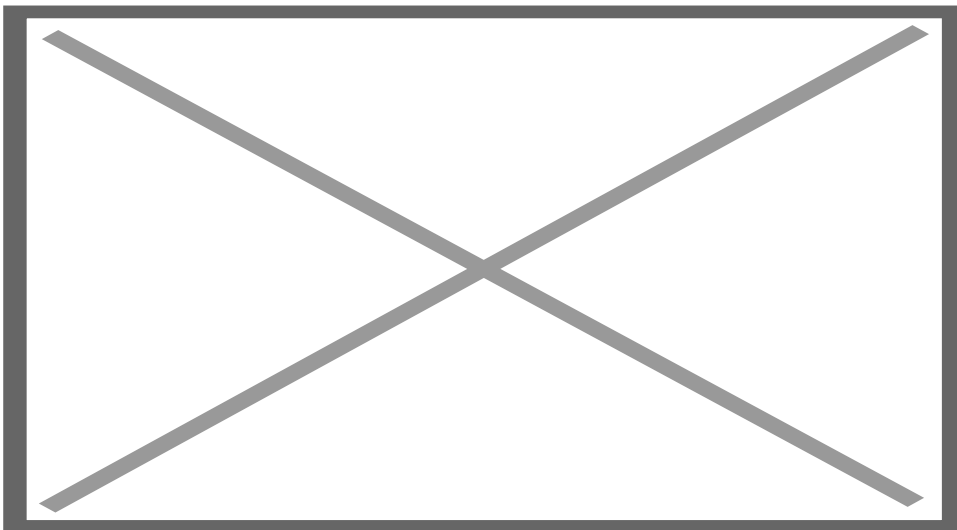
Wykres nr 2: Boczny trend rentowności obligacji amerykańskich trwa w najlepsze - poziom 5% powinien stanowić ważny opór. Papiery niemieckie przełamały poprzednie

maksima i na fali zwiększonych deficytów budżetowych szukają nowego punktu równowagi



Źródło: Bloomberg

Ekspozycja subfunduszu na grupy ryzyka (stan na koniec lipca)



Ryzyko pozycji to iloczyn zmienności mierzonej rocznym odchyleniem standardowym oraz wagi danej klasy aktywów w portfelu.

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 Balanced (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. 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](#)

- 97 odsłon

[Wszystkie komentarze zarządzającego](#)