

# Santander GO Global Equity ESG

4 / 2024

## Komentarz do wyników funduszu

Wydarzenia rynkowe:

Od napiętej sytuacji geopolitycznej na Bliskim Wschodzie, przez jastrzębie wypowiedzi na temat stóp procentowych, po problemy giełdowych gigantów. Wszystko to wydawało się zbyt trudne do przyswojenia przez rynki akcji, które zakończyły miesiąc na minusie (-2,8% w EUR; -3,7% w USD), przez co był on najgorszym okresem od września ubiegłego roku. Chociaż początkowo utrzymywał się niepokój związany z potencjalną wojną między Izraelem a Iranem, ryzyko pełnej eskalacji wydaje się, przynajmniej na razie, ograniczone po tym, jak obie strony odniosły wymierne „zwycięstwo”. W związku z tym kurz nieco opadł, zanim inne czynniki makro wpłynęły na rynki, a wśród nich nieco jastrzębi komunikat Fed w związku z niedawnymi danymi o inflacji, które sprawiły, że rychłe obniżki stóp stały się nagle znacznie mniej prawdopodobne. Tymczasem korowód publikacji wyników finansowych jest w toku, ale szczęśliwie większość z nich okazała się jak dotąd lepsza niż oczekiwano. Mimo że prognozy na pozostałą część roku były dość neutralne, strach przed korektami w dół również zmalał. Patrząc dalej niż na pierwszy rzut oka dostrzegamy niewielką zmianę preferencji rynkowych, przy czym momentum ujawnia się nie tylko wśród wybranych defensywnych części rynku, ale także wśród cyklicznych segmentów surowcowych. Dzięki naszemu podejściu nastawionemu na jakość, staramy się zachować równowagę pomiędzy utrzymywaniem zaangażowania w najbardziej przekonujących nas spółkach, przy jednoczesnej realokacji w kierunku tych obszarów, które wydają się nabierać świeżego rozpędu.

Największe pozycje:

Naszą główną aktywną pozycją jest Alphabet, ponieważ uważamy, że dzięki wiodącej pozycji w zakresie wyszukiwarek, chmury i inwestycji w platformy AI ma przed sobą rozległe możliwości wzrostu i dostarczania atrakcyjnych stóp zwrotu. W chwili obecnej Alphabet wygląda dla nas na niedowartościowany i nie jest uważany za lidera w dziedzinie sztucznej inteligencji, co naszym zdaniem jest błędne. Na drugim miejscu naszych największych aktywnych pozycji znajduje się spółka AstraZeneca, brytyjska firma farmaceutyczna ciesząca się jednym z najsilniejszych pipeline'ów produktowych w branży, a jednocześnie charakteryzująca się niskim ryzykiem wygaśnięcia patentów. Naszą listę top 3 aktywnych pozycji zamyka Visa, ponieważ uważamy, że czerpie korzyści z sekularnego trendu odchodzenia od gotówki, a także z odbicia w transakcjach transgranicznych. Spółka ta wciąż nam się podoba, ponieważ nie sądzimy, by wznowienie dyskusji na temat opłat interchange miało na nią znaczący wpływ.

Wyniki:

W kwietniu portfel osiągnął słaby wynik bezwzględny, ale ostatecznie poradził sobie nieznacznie lepiej niż benchmark. Jeśli chodzi o sektory, w minionym miesiącu nasze pozycjonowanie w opiece zdrowotnej, technologii i przemyśle najbardziej wspomogło wyniki, podczas gdy inwestycje w sektorze finansowym i energetycznym pozostały w tyle. Na poziomie pojedynczych akcji, Alphabet kontynuował wzrost po przedstawieniu dobrych wyników, przewyższając szacunki we wszystkich obszarach, w tym w zakresie wyszukiwania, YouTube, chmury i reklamy. Nie tylko zysk netto wzrósł o +15% w ciągu kwartału, ale także kontrola kosztów pomogła poprawić marżę zysku. Kolejną pozytywną niespodzianką stało się zainicjowanie wypłaty dywidendy oprócz programu skupu akcji własnych o wartości 70 mld USD. Również AstraZeneca odnotowała dobre wyniki kwartalne, pokazując, że słabe dane w IV kwartale 2023 r. były bardziej jednorazowym potknięciem niż normą. Tym razem zaobserwowaliśmy silny wzrost i lepsze wyniki w większości kluczowych francyz biofarmaceutycznych i onkologicznych, co daje firmie silną pozycję do podniesienia czterocrotnych prognoz. Uwaga inwestorów prawdopodobnie przeniesie się teraz na majowy Dzień Inwestora, podczas którego przedstawiona zostanie aktualizacja trzyletniej prognozy wzrostu. Ponadto producent klimatyzacji Trane Technologies ponownie ogłosił dobre wyniki finansowe, zaznaczając, że większość wzrostu przychodów i marż wynika z ekspozycji na centra danych, które muszą zaspokoić dodatkowy popyt na energię elektryczną napędzany sztuczną inteligencją, a co za tym idzie zadbać także o odpowiednie agregaty chłodnicze i systemy zarządzania temperaturą, które dostarcza Trane. Z drugiej strony, w kwietniu zaobserwowaliśmy pewne pogorszenie wyników Home Depot, ponieważ ogólne środowisko wyższych stóp procentowych odbiło się negatywnie na marketach budowlanych i sklepach dla majsterkowiczów. Niemniej jednak Home Depot nadal odnotowuje przyzwoity ruch w swoich sklepach, napędzany silną pozycją w segmencie profesjonalnych produktów dla biznesu, kompensując słabość w innych kategoriach sprzedażowych, takich jak kuchnia, łazienka i wyposażenie. Rozwijając swoją działalność we wspomnianym segmencie, Home Depot przejął kilka firm, takich jak SRS i IDG, celując w ten sposób w segment non-cash-and-carry. Drugą stroną tej strategii było jednak zawieszenie skupu akcji własnych, wyższa dźwignia finansowa i pewna presja na marżę. Słabo w tym miesiącu radziła sobie także spółka SLB, która przedstawiła niezbyt dobre wyniki, zgodne z oczekiwaniami, a zarząd powtórzył to samo przesłanie o silnym wzroście w przyszłości. Wygląda jednak na to, że przeciążenie związane z potencjalnym szczytem

w cyklu wydatków działa na akcje spółki niczym hamulec. W rzeczywistości uważamy, że wyższa aktywność na rynku gazu, rosnąca cyfryzacja i większa liczba projektów głębokowodnych sprawią, że SLB będzie bardzo korzystnie pozycjonować się w branży usług energetycznych w ciągu najbliższych kilku lat.

Zmiany w portfelu:

W kwietniu dodaliśmy do portfela Fortescue, dobrze zarządzaną australijską spółkę wydobywającą rudę żelaza. Przy cenach rudy żelaza znacznie powyżej poziomu kosztów gotówkowych Fortescue, zdolność spółki do generowania wolnych przepływów pieniężnych wydaje się niedoceniana przez rynek. Spółka wypłaca także bardzo atrakcyjną dywidendę i jest wyceniana bardzo nisko. Zakup Fortescue sfinansowaliśmy poprzez redukcję pozycji w takich spółkach jak Linde i Haleon. Co więcej, nieznacznie zredukowaliśmy również kilka pozycji w drogich spółkach, takich jak Keyence, Visa i Costco, i dokonaliśmy realokacji w kierunku spółek o wyższej rentowności wolnych przepływów pieniężnych, w tym AstraZeneca i Dell Technologies.

Oczekiwania w zakresie zarządzania:

Ponieważ jedno z największych założeń rynkowych dotyczących obniżek stóp procentowych staje się coraz mniej pewne, okaże się, czy rynek będzie w stanie oswoić się z tą perspektywą i dać akcjom przepustkę nawet w przypadku mniej korzystnego wykresu kosztu pieniądza. W rzeczywistości, gdy dwuletnie rentowności amerykańskich obligacji skarbowych ponownie przekraczają 5%, potencjalny jastrzębi ruch Rezerwy Federalnej również staje się prawdopodobnym scenariuszem. W rezultacie jeszcze silniejszy dolar, odwrót od ryzyka długoterminowego duration i powrót Europy do gry jako taniej alternatywy dla USA, to tylko niektóre ze zmian, które zaszły na rynku. Jak dotąd raporty o zyskach wykazują odporność, a marże nadal utrzymują się pomimo słabszego wzrostu przychodów w tle. Oczywiście w niektórych obszarach spółek o mega kapitalizacji oczekiwania zostały wyśrubowane i wydaje się, że są już wycenione, ale gdzie indziej zyski kształtują się całkiem przyzwoicie, zapewniając wsparcie dla scenariusza powolnego ożywienia gospodarczego. Zdajemy sobie sprawę, że obawy związane ze stagflacją powróciły w ostatnim czasie, o czym świadczy zmęczenie „Magnificent 7”, pewne rozłamy w tej grupie, a także przesunięcie w kierunku instrumentów defensywnych i surowców. Na tym etapie pozostajemy w obozie „wyższych stóp procentowych na dłużej”, co oznacza, że nasz portfel oparty na jakości pozostaje dobrze zrównoważony i stosunkowo neutralny w stosunku do innych czynników rynkowych.

---

Niniejszy dokument został przygotowany przez Santander Asset Management Luxembourg S.A. w odniesieniu do jednego lub więcej przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe ("UCITS") zlokalizowanych w Luksemburgu i pod zarządzaniem spółki, na mocy i zgodnie z Dyrektywą UCITS, i jest przekazywany wyłącznie i w zaufaniu do odbiorcy w konkretnym celu, którym jest ocena potencjalnej inwestycji lub istniejącej inwestycji w UCITS zarządzane przez Santander Asset Management Luxembourg S.A.

Niniejszy dokument stanowi informację marketingową. Przed podjęciem ostatecznych decyzji inwestycyjnych, zakupem lub konwersją jednostek uczestnictwa, czy też umorzeniem inwestycji należy zapoznać się z prospektem emisyjnym funduszu UCITS oraz dokumentem zawierającym kluczowe informacje ("KID") lub w przypadku inwestorów z Wielkiej Brytanii dokumentem zawierającym kluczowe informacje dla inwestorów ("KIID"), wraz z listą krajów, w których UCITS jest zarejestrowany do sprzedaży, dostępnych na stronie [www.santanderassetmanagement.lu](http://www.santanderassetmanagement.lu) lub za pośrednictwem autoryzowanych pośredników w kraju zamieszkania.

Dokument ma na celu dostarczenie informacji podsumowujących główne cechy funduszu UCITS i w żadnym wypadku nie stanowi umowy ani dokumentu informacyjnego wymaganego przez jakikolwiek przepis prawny. Nie jest on rekomendacją, spersonalizowaną poradą inwestycyjną, ofertą ani zachętą do kupna lub sprzedaży jakichkolwiek udziałów w funduszu UCITS opisanym w niniejszym dokumencie. Podobnie, dystrybucja niniejszego dokumentu do klienta lub strony trzeciej nie powinna być traktowana jako świadczenie lub oferta usług doradztwa inwestycyjnego.

Fundusz UCITS opisany w niniejszym dokumencie może nie być zgłoszony i zarejestrowany do sprzedaży we wszystkich państwach członkowskich EOG w ramach paszportu marketingowego dyrektywy UCITS, a Santander Asset Management Luxembourg S.A i/lub UCITS ma prawo do wypowiedzenia ustaleń dotyczących dystrybucji UCITS w wybranych jurysdykcjach i wśród określonych inwestorów zgodnie z obowiązującymi przepisami prawa i regulacjami, w tym przepisami dyrektywy UCITS.

Nie jest zagwarantowane, że dane zawarte w niniejszym dokumencie spełniają wymogi marketingowe wszystkich krajów sprzedaży. UCITS opisany w niniejszym dokumencie może nie kwalifikować się do sprzedaży lub dystrybucji w niektórych jurysdykcjach lub dla niektórych kategorii lub typów inwestorów. Niniejszy UCITS nie może być bezpośrednio lub pośrednio oferowany lub sprzedawany osobie ze Stanów Zjednoczonych lub na jej rzecz zgodnie z przepisami FATCA (Foreign Account Tax Compliance Act), jak jest to opisane w ograniczeniach dotyczących sprzedaży w prospekcie emisyjnym UCITS.

Historyczne wyniki nie pozwalają na przewidywanie przyszłych stóp zwrotu. Stopy zwrotu mogą być wyższe bądź niższe w rezultacie wahań kursów walutowych w odniesieniu do waluty danego inwestora.

Inwestycje w fundusze UCITS mogą podlegać ryzyku inwestycyjnemu, w tym między innymi ryzyku rynkowemu, ryzyku kredytowemu, ryzyku emitenta i kontrahenta, ryzyku płynności, ryzyku walutowemu oraz, w stosownych przypadkach, ryzyku dotyczącemu rynków wschodzących. Dodatkowo, jeżeli w funduszach występuje ekspozycja na fundusze

hedgingowe, fundusze nieruchomości, surowce i private equity, należy dodać, że mogą one podlegać ryzyku wyceny i ryzyku operacyjnemu właściwemu dla tego typu aktywów i rynków, jak również ryzyku oszustwa lub ryzyku wynikającemu z inwestowania na nieuregulowanych lub nienadzorowanych rynkach lub w aktywa nienotowane. Pełne informacje na temat ryzyka można znaleźć w odpowiedniej sekcji "Czynniki ryzyka" prospektu emisyjnego funduszu UCITS i dokumentu KID (lub dokumentu KIID dla inwestorów z Wielkiej Brytanii), które powinny być skonsultowane i przeczytane przez inwestorów.

Niniejszy fundusz UCITS posiada prospekt (sporządzony w języku angielskim), dokument KID zawierający kluczowe informacje (sporządzony w języku angielskim i innych językach w zależności od kraju rejestracji funduszu) oraz dokument KIID zawierający kluczowe informacje dla inwestorów z Wielkiej Brytanii (sporządzony w języku angielskim), które można uzyskać na stronie internetowej [www.santanderassetmanagement.lu](http://www.santanderassetmanagement.lu).

Po informacje o produkcie należy zwrócić się do Santander Asset Management Luxembourg S.A. (43, Avenue John F. Kennedy L-1855 Luksemburg - Wielkie Księstwo Luksemburga), spółki zarządzającej funduszem UCITS, znajdującej się pod nadzorem Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). Depozytariuszem i administratorem UCITS jest JP Morgan SE, Oddział w Luksemburgu (6, route de Treves, L-2633 Senningerberg - Wielkie Księstwo Luksemburga).

Przed inwestycją w fundusz UCITS zaleca się, aby inwestor zasięgnął indywidualnej porady dotyczącej opodatkowania, ponieważ zależy ono od indywidualnej sytuacji każdego inwestora i może ulec zmianie w przyszłości.

Inwestorzy mogą uzyskać podsumowanie praw inwestora w języku angielskim na stronie [www.santanderassetmanagement.lu](http://www.santanderassetmanagement.lu).

Informacje zawarte w niniejszym dokumencie uważa się za wiarygodne. Santander Asset Management Luxembourg S.A. nie ponosi odpowiedzialności za jakiegokolwiek wykorzystanie informacji zawartych w niniejszym dokumencie.

© Santander Asset Management Luxembourg S.A. Wszystkie prawa zastrzeżone.