

# Santander GO Global Equity ESG

03 / 2025

## Komentarz do wyników funduszu

### Rozwój rynku:

Rynek wydaje się być uwięziony w sali luster, a każde drgnięcie zniekształca obraz tego, co będzie dalej, wywołując wyprzedaż na światowych rynkach akcji (-8,0% w EUR; -4,5% w USD). Podstawę dalszej wyjątkowości USA stanowiły nadzieje, że nowa administracja Trumpa będzie pro-biznesowa i deregulacyjna, co doprowadzi do kontynuacji superszybkiego wzrostu. Jednak rzeczywistość jest jak dotąd inna, a rosnące obawy, że wzrost gospodarczy USA faktycznie stanie się ujemny. Ciągłe bębnienie wokół redukcji zatrudnienia DOGE i komunikatów o wojnie celnej odbywa się kosztem opóźnionych decyzji korporacyjnych dotyczących wydatków i słabnącego zaufania konsumentów. Tymczasem inwestorzy szybko relokują fundusze gdzie indziej, najbardziej w Europie i Chinach. Ten pierwszy był notorycznie powolny, ale w końcu budzi się ze snu, podczas gdy Chiny wciąż wysyłają przypomnienia, że nadal są siłą, z którą należy się liczyć. W tej chwili niezliczone pytania dotyczące polityki USA pozostają bez odpowiedzi, co skutkuje zatrzymaniem dynamiki przepływów dla akcji globalnych, przesuwając się w stronę względnie bezpiecznych przystani, takich jak gotówka, złoto i obligacje skarbowe. W związku z tym nasza strategia przechyliła się na bardziej defensywny koniec spektrum.

### Największe udziały:

Naszą największą aktywną pozycją jest amerykańska firma reasekuracyjna Marsh & McLennan, która świadczy również usługi maklerskie, konsultingowe, zarządzania kapitałem ludzkim i zarządzania ryzykiem. Marsh prawdopodobnie skorzysta na utrzymującej się wysokiej inflacji i (ponowne) ustalaniu cen. Deutsche Telekom jest naszą drugą co do wielkości aktywną pozycją. DT jest dobrze zarządzanym niemieckim operatorem telekomunikacyjnym ze stabilnymi przepływami pieniężnymi w kraju i cieszącym się potencjałem wzrostu w USA dzięki udziałom w T-Mobile USA. Ponieważ T-Mobile nadal zdobywa udziały w rynku i przekroczyło szczyt nakładów inwestycyjnych, historia zwrotu gotówki w kierunku Deutsche Telekom jest bardzo atrakcyjna. RELX uzupełnia nasze 3 najlepsze aktywne pozycje. RELX to firma zajmująca się analizą informacji i danych, posiadająca ogromne portfolio wysokiej jakości czasopism medycznych, prawnych i naukowych. Wierzmy również, że RELX może być ważnym beneficjentem AI, ponieważ popyt na dokładne i wiarygodne dane tylko rośnie, co jest kluczową zasadą działalności RELX, która wydaje się niedoceniana przez rynek.

### Wyniki:

W marcu portfel miał ujemną bezwzględną stopę zwrotu, pozostając również w tyle za benchmarkiem. Jeśli chodzi o sektor, nasze pozycjonowanie w Consumer Discretionary pomogło w wynikach najbardziej, podczas gdy Consumer Staples and Financials pozostały w tyle.

Jeśli chodzi o wybór akcji, AutoZone najbardziej przyczyniło się do wyników. Ponieważ sprzedaż nowych samochodów jest nadal ograniczona ze względu na wysokie ceny, konsumenci nadal wydają więcej na konserwację starych samochodów zamiast tego, co pomaga w wzroście akcji AutoZone. Firma jest również na dobrej drodze do osiągnięcia 300 mega hubów przy pełnym rozbudowie, a także otwarcia nowych centrów dystrybucyjnych z nową technologią w celu zwiększenia dostępności SKU.

TotalEnergies również wniosło pozytywny wkład. Wbrew niższym cenom ropy naftowej i gazu w tym roku, wysoko wypłacający dywidendy sektor energetyczny działa jako tradycyjna bezpieczna przystań w obecnym makroekonomicznym tle. Duża ekspozycja TotalEnergies na LNG również pomaga, ponieważ Europa musi znacznie uzupełnić swoje magazyny gazu w nadchodzących miesiącach, aby przygotować się na przyszłą zimę.

Wreszcie, odizolowana od wszelkich wstrząsów taryfowych, potęga analityki dzienników i ryzyka RELX nadal działa jako akcja, przy której można dobrze spać. Ponadto namacalne korzyści z produktów LexisAI i Protégé w dziale prawnym powinny pomóc pobudzić wzrost w nadchodzących latach. RELX nadal jest notowany ze zniżką w stosunku do swoich amerykańskich odpowiedników, co oznacza, że istnieje dalszy potencjał ponownej wyceny. Z drugiej strony wyprzedaż akcji amerykańskich dotknęła również banki, odnotowując duże obniżki w ciągu ostatniego miesiąca w całej grupie, w tym Bank of America, JPMorgan i Ameriprise Financial. Może się to wydawać nieco przesadzone, ponieważ perspektywa wyższych stóp procentowych na dłuższą metę powinna w rzeczywistości przynieść korzyści bankom w postaci czystego dochodu odsetkowego. Oczywiście korzyść ta może zostać zniwelowana przez spowolnienie wzrostu kredytów i słabsze rynki kapitałowe, co warto obserwować.

Co więcej, w przeciwieństwie do wielu swoich europejskich odpowiedników bankowych, UBS Group zmagająca się ostatnio z obawami, że wymogi kapitałowe regulacyjne mogą okazać się bardziej rygorystyczne niż oczekiwano. Jeśli rzeczywiście zapanuje bardziej rygorystyczny reżim kapitałowy, który będzie niejako wisiał przez miesiące, może to potencjalnie nadwyrężyć franczyzę banku, ale także nadwyrężyć jego atrakcyjną politykę zwrotu dla akcjonariuszy.

### **Zmiany w portfelu:**

W marcu sprzedaliśmy naszą pozycję w Oracle, aby ograniczyć nasze ogólne zaangażowanie w temat AI, a inwestorzy kwestionują trwałość biznesu szkoleniowego AI Oracle i stabilność marży. Zamiast tego rozpoczęliśmy pozycję w Salesforce, firmie specjalizującej się w oprogramowaniu do zarządzania relacjami z klientami. Po ostatnim spadku Salesforce jest teraz notowany przy bardzo atrakcyjnej rentowności FCF. Ponadto sprzedaliśmy również naszą pozostałą pozycję w Novo Nordisk, ponieważ ostatnie dane sprzedażowe jego leku na otyłość Wegovy tracą udziały w rynku w USA na rzecz konkurenta Eli Lilly. Zamiast tego przenieśliśmy się do takich firm jak UnitedHealth. Na koniec rozpoczęliśmy pozycję w chińskiej grupie rozrywkowej Tencent, która wydaje się być dobrze przygotowana do przejęcia wielu inicjatyw AI na swoich platformach reklamowych i gier. Zmniejszyliśmy naszą pozycję w Amazon jako źródle funduszy.

### **Prognozy managementu:**

Ponieważ administracja Trumpa stanowczo próbuje zmienić globalny porządek świata, rynki odnotowują regionalną i czynnikową rotację od wzrostu w USA. Rozkładając na czynniki pierwsze konsekwencje tej zmiany reżimu, obecna zmienność może trwać dłużej, niż wielu się spodziewa, ponieważ niebezpieczna mieszanka obaw o wysoką inflację i recesję nie jest już nie do pomyślenia. Jest za wcześnie, aby właściwie ocenić dokładne konsekwencje i potencjalne skutki uboczne polityki USA, zwłaszcza od „Dnia Wyzwolenia” (związanego z taryfami) 2 kwietnia. Dlatego nie spodziewamy się, aby to się jeszcze pojawiło w „twardych” danych w nadchodzącym sezonie wyników, chociaż chętnie dowiemy się więcej z komentarzy zarządu na temat ich perspektyw na cały rok. Po drugiej stronie oceanu, przesunięcie alokacji w kierunku Europy i Chin może wydawać się rozszerzone w niektórych wskaźnikach, ale dobrym argumentem może być to, że ta repatriacja ma większy zasięg, ponieważ większość zakupów akcji do tej pory pochodziła głównie od

krajowych inwestorów. Chociaż byliśmy zaskoczeni, jak łatwo Niemcy przeszły na bodźce fiskalne i zwolnienie „hamulca zadłużenia”, takie działania mogą również otworzyć drzwi do wdrożenia „raportu Draghiego” dotyczącego zwiększenia konkurencyjności i potencjału innowacyjnego Europy, co jeszcze bardziej wesprze europejskie akcje.

---

Niniejszy dokument został przygotowany przez Santander Asset Management Luxembourg S.A. w odniesieniu do jednego lub więcej przedsięwzięć 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