

# Santander GO Global Equity ESG

04 / 2025

## Komentarz do wyników funduszu

### Rozwój rynku:

Czasami nic się nie dzieje przez dekady, a czasami dekady dzieją się w ciągu tygodni. Ta mądrość z pewnością dotyczyła miesiąca kwietnia, który rozpoczął się w stanie szoku, gdy ogłoszenia taryfowe „Dnia Wyzwolenia” początkowo wstrząsnęły światowymi rynkami akcji, choć odzyskały straty pod koniec (-4,1% w EUR; +0,9% w USD). Chmury niepewności i obaw o chaotyczne wzajemne tło taryfowe sprawiły, że inwestorzy nie czuli się wyzwoleni. Jednak po poważnej wyprzedaży na rynku wydawało się, że to rynek obligacji, a nie akcje, wyznaczył próg bólu i skłonił administrację Trumpa do lekkiej zmiany tonu, podtrzymując tym samym przy życiu koncepcję „Trump put”.nW rezultacie rynki akcji zaczęły powoli się odradzać, gdy ucieczka kapitału z USA w pewnym stopniu ustała. Główne europejskie indeksy utrzymały swoją pozycję dzięki perspektywom lepszego wzrostu dzięki zwiększonym wydatkom fiskalnym i większej swobodzie na froncie monetarnym. Jeśli chodzi o potencjał szybkiego „zawarcia umowy”, Japonia również wypadła lepiej, pomimo silniejszego jena. Mimo że administracji Trumpa minęło już pierwsze 100 dni urzędowania, dynamika szumu prawdopodobnie będzie się utrzymywać, dlatego pozostajemy w stanie gotowości.

### Największe udziały:

Naszą główną aktywną pozycją jest RELX, defensywna firma zajmująca się analizą informacji i danych, która posiada ogromne portfolio wysokiej jakości czasopism medycznych, prawnych i naukowych. Wierzymy również, że RELX może być ważnym beneficjentem AI, ponieważ zapotrzebowanie na dokładne i wiarygodne dane tylko rośnie, co jest kluczową zasadą działalności RELX, która wydaje się niedoceniana przez rynek. AutoZone, duży amerykański sprzedawca części samochodowych, jest naszą drugą co do wielkości aktywną pozycją. Firma korzysta ze wzrostu przejechanych mil i starzejącego się parku samochodowego, a konsumenci trzymają swoje obecne samochody dłużej. Pas startowy do dalszego wzrostu pochodzi z jej ekspansji międzynarodowej, wejścia do segmentu Pro, a także większej sprzedaży online. Amerykańska firma reasekuracyjna Marsh & McLennan zamyka naszą pierwszą trójkę aktywnych pozycji, oferując również usługi maklerskie, konsultingowe, zarządzania kapitałem ludzkim i zarządzania ryzykiem. Marsh prawdopodobnie skorzysta na utrzymującej się wysokiej inflacji i warunkach (ponownej) wyceny.

### Wyniki:

W kwietniu portfel miał nieznacznie ujemną stopę zwrotu bezwzględnego, pozostając również w tyle za benchmarkiem. Jeśli chodzi o sektory, nasze ostrożne pozycjonowanie w sektorze przemysłowym i energetycznym pomogło wynikom najbardziej. Jednak tradycyjna bezpieczna przystań, taka jak opieka zdrowotna najbardziej zmagająca się z przekroczeniem taryf, które zaszkodziły tej przestrzeni. Finanse również wypadły słabo, ponieważ obawy przed recesją przewyższyły w innym przypadku silne wyniki finansowe.

Jeśli chodzi o wybór akcji, Siemens Energy przyczynił się najbardziej do wyników, ponieważ firma ogłosiła bardzo korzystnie wyniki, istotnie podnosząc swoje perspektywy wzrostu, marży i przepływów pieniężnych. Firma jest szwajcarskim, jeśli chodzi o transformację energetyczną, oferując różne rozwiązania w zakresie gazu, odnawialnych źródeł energii i sieci.

Odizolowany od wszelkich szoków taryfowych, a także potęga analityki dzienników i ryzyka RELX nadal działa jak akcja, przy której można dobrze spać w nocy. 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, rzadkie ostrzeżenie o zyskach i kierowanie w dół przez dostawcę opieki zarządzanej UnitedHealth wystraszyło inwestorów, obniżając cenę akcji o około 30% od czasu wyników. Firma obwinia wyższą aktywność opieki zarządzanej w usługach lekarskich i ambulatoryjnych, ale także pogarszający się profil członków Optum Health jako głównych winowajców słabych wyników. Ponieważ inwestorzy spodziewali się stosunkowo spokojnego kwartału w historii niepodlegającej taryfom, ten kram wyraźnie nie był oczekiwany. Wierzymy, że zarząd może przywrócić zaufanie, ale to oczywiście wymaga czasu.

Innym słabym wykonawcą w sektorze opieki zdrowotnej okazał się producent narzędzi Thermo Fisher, uwikłany w polityczne krzyżujące się prądy wokół swoich akademickich i rządowych rynków docelowych, ale także potencjalny spadek popytu z powodu taryf. Obawy te skłoniły firmę do obniżenia prognoz przychodów i marży na resztę roku.

Finalnie, broker ubezpieczeniowy Marsh McLennan odciągnął uwagę po słabszych niż oczekiwano wynikach, sygnalizując wolniejszy wzrost przychodów we wszystkich swoich segmentach. Brak widoczności krótkoterminowej makro, powodujący zamieszanie i wahanie po stronie klienta, były przyczynami tego słabszego wydruku.

#### **Zmiany w portfelu:**

W kwietniu sprzedaliśmy pozostałą pozycję w Costco Wholesale, ze względu na wycenę, przenosząc ją do Procter & Gamble (P&G). P&G jest jedną z najlepszych amerykańskich firm produkujących artykuły pierwszej potrzeby, z silną siłą cenową w swoim asortymencie w zakresie urody, pielęgnacji, opieki zdrowotnej, opieki nad dziećmi i rodziną. Rozpoczęliśmy również nową pozycję w Arista Networks, dostawcy rozwiązań sieciowych w chmurze dla centrów danych i środowisk komputerowych. Cena akcji Arista spadła drastycznie od początku roku, co zapewnia atrakcyjny punkt wejścia dla długoterminowej, solidnej i wysokiej jakości historii. Kolejnym nowym dodatkiem do portfolio jest amerykański gigant streamingu na życzenie Netflix. Po kilku latach konkurencji streamingowej Netflix wyszedł na zwycięzcę i uważamy, że jego zdolność do reinwestowania w rosnący katalog tytułów wysokiej jakości i lepszego pozyskiwania abonentów jest kluczową zaletą. Przycięliśmy Booking Holdings i Amazon, aby sfinansować zakup. Na koniec dodaliśmy Microsoft i Salesforce, aby zwiększyć nasze zaangażowanie w oprogramowanie w ramach technologii, jednocześnie zmniejszając pozycje w Ameriprise Financial i CBRE Group.

#### **Prognozy managementu:**

Wzajemna polityka taryfowa jako rodzaj wojny gospodarczej jest wyraźnie szkodliwa, nie tylko dla zaufania przedsiębiorstw, ale także dla amerykańskiego konsumenta, co sprawia, że scenariusz „stagflacji” jest prawie nieunikniony. Co więcej, frustracja prezydenta Trumpa z Fed również prawdopodobnie szybko nie zniknie, ponieważ przewodniczący Jerome Powell jest już kozłem ofiarnym za chaos w polityce handlowej. To stawia znak zapytania, czy Fed może faktycznie nadal działać jako niezależny podmiot, dodając kolejną warstwę niepewności dla inwestorów. W rezultacie aktywa takie jak złoto i Bitcoin były głównymi magazynami wartości, podczas gdy towary spadły, ponieważ obawy o spadający popyt stały się dominującą narracją. Jednak dzisiejsze nagłówki mogą bardzo szybko stać się nieaktualne, ponieważ odpowiedzi na wiele pytań zmieniają się codziennie. Zamiast więc grać w nerwową grę Pac-Mana, zastosowaliśmy bardziej chirurgiczne podejście, aby bardziej defensywnie przechręcić portfel. W trakcie intensywnego okresu sezonu wyników jesteśmy szczególnie zainteresowani tym, co firmy mają do powiedzenia na temat swoich planów wydatków i w jaki sposób mierzona jest ekspozycja na taryfy. Dopóki rynki będą niebezpiecznie blisko brzydkich scenariuszy gospodarczych, nadal będziemy błędzić po stronie ostrożności.

---

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 nieregulowanych 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 jakiekolwiek wykorzystanie informacji zawartych w niniejszym dokumencie.

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