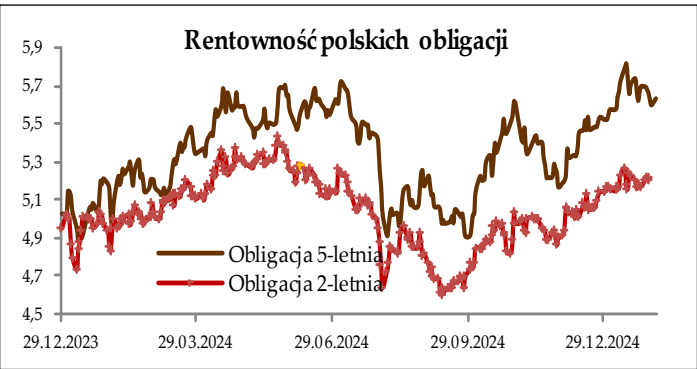
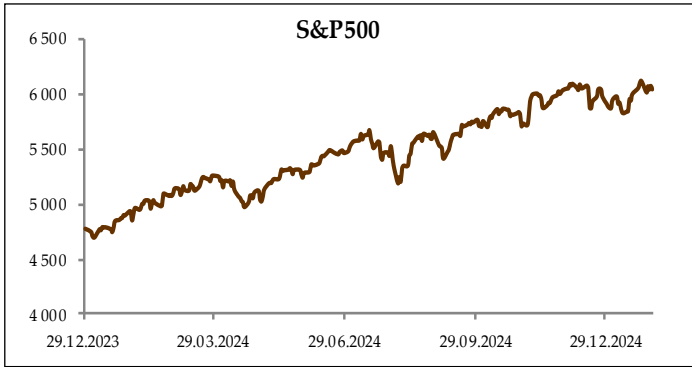


Rynki finansowe na świecie

Po paru spokojniejszych tygodniach, styczeń obfitował w ważne wydarzenia ekonomiczne i geopolityczne. Urząd Prezydenta USA objął Donald Trump, niemal natychmiast podejmując szereg zdecydowanych działań. Otrzymaliśmy przedsmak bezpardonowej polityki międzynarodowej, której pierwszym przykładem była groźba nałożenia ceł na Chiny, Meksyk oraz Kanadę. W przypadku jej pełnej realizacji, PKB Stanów Zjednoczonych mógłby spaść o ok. 1 p.p. przy jednoczesnym wzroście inflacji o podobną wartość. Cła nie pozostałyby też bez wpływu na zyski spółek z indeksu S&P 500, które zmalałyby o 6-7% względem pierwotnych prognoz. Ostatecznie zaostrenie przepisów handlowych objęło wyłączenie Chiny – pozostałe kraje mogą się cieszyć chwilowym „zawieszeniem broni”. Trump dobitnie dał jednak do zrozumienia, że stawka w negocjacjach ze Stanami Zjednoczonymi jest wysoka, a jego partnerzy muszą liczyć się z dużą nieprzewidywalnością. Emocje wywołała również premiera chińskiego modelu DeepSeek, stanowiącego skuteczną, a do tego niezwykle efektywną kosztowo alternatywę dla zachodnich konkurentów. Reakcja spółek powiązanych z infrastrukturą AI była niezwykle gwałtowna. Większość reprezentantów sektora półprzewodników spadła w ciągu zaledwie jednego dnia o 15-25%. Przecenienie uległy również spółki dostarczające rozwiązania sieciowe czy energetyczne dla centrów danych. Rynek zaczął poważnie obawiać się o trwałość popytu na moc obliczeniową - większy nacisk miałby zostać położony na ulepszanie algorytmów, a nie inwestycje w sprzęt. Konferencje wynikowe gigantów technologicznych nie potwierdzają na razie tych tendencji. Zarówno Meta jak i Alphabet zdecydowanie podniosły planowane nakłady kapitałowe na 2025 rok, pozytywne sygnały płynęły również z raportu Microsoftu. Zwolennicy sektora przytaczają argument, że Deepseek jest ważnym kamieniem milowym, który jednak wpisuje się w oczekiwany trend zwiększania efektywności obliczeniowej. Osiągnięcie poziomu AI, która zastąpi człowieka w większości zadań, będzie wymagało wielu podobnych przełomów - zarówno ze strony sprzętowej jak i algorytmicznej. Dodatkowo, prognozy i mnożniki dla niektórych popularnych spółek uległy znacznemu schłodzeniu. Wskaźnik P/E dla nVidii (12-miesięczny forward) jest znacznie poniżej długoterminowych średnich i zbliża się do minimów z października 2022. Widmo ograniczeń eksportowych, konkurencja ze strony Broadcom i Marvella oraz strach związany z nakładami kapitałowymi doprowadziły do znacznej przeceny spółki. nVidia pozostaje jednak niekwestionowanym liderem segmentu, a ewentualne wygasanie czynników ryzyka może mieć drastyczne przełożenie na kurs. Najwyższe stopy zwrotu osiągnęły sektory finansowy oraz ochrony zdrowia, zostawiając technologię daleko w tyle. Z grona spółek Magnificent 7 tylko Meta znalazła się w gronie 10 najlepszych walorów indeksu S&P 500. Indeks VIX zamknął miesiąc na nieco podwyższonym poziomie (16,4), jednak daleko mu do okresów paniki rynkowej. Po słabym początku roku, spadek rentowności (wzrost cen) odnotowały także amerykańskie obligacje skarbowe. Fed nadal podtrzymuje swoje restrykcyjne nastawienie, zakomunikowane jeszcze w grudniu 2024. Rynek widzi jednak przestrzeń dla delikatnych obniżek stóp procentowych w najbliższych kwartałach na bazie spowolnienia inflacji i ochłodzenia rynku pracy.

Polska – makroekonomia i rynek dłużny

Początek nowego roku przyniósł tradycyjną publikację wstępnej informacji o dynamice PKB za rok ubiegły. W 2024 r. PKB Polski wzrósł o 2,9% r/r, po niskim wzroście o 0,1% w 2023 r. i był wyższy niż oczekiwania formułowane przez rynkowych ekonomistów. Wynik za cały 2024 r. oznacza, że także w IV kwartale ożywienie gospodarcze było silniejsze, a PKB wzrósł o 3,2-3,5% r/r. Z bieżących danych makroekonomicznych publikowanych w styczniu odnotowaliśmy wynik w produkcji przemysłowej na poziomie +0,2% r/r wobec spadku o 1,3% poprzednio oraz konsensusu prognoz rynkowych na poziomie +1,2% r/r. Wynik ten wpisuje się w szerszy trend umiarkowanej poprawy kondycji przemysłu, jednak tempo wzrostu jest mocno zmienne. Spośród 34 działów przemysłu wzrost odnotowano w 20, co oznacza, że poprawa, choć nieznaczna, była strukturalna i dotyczyła większości kluczowych branż. Również sprzedaż detaliczna wzrosła poniżej oczekiwań, odnotowując wzrost o 1,9% r/r po wzroście o 3,1% r/r poprzednio, słabiej od konsensusu na poziomie +3,8% r/r. Z kolei produkcja budowlano-montażowa obniżyła się o 8,0% r/r, a skala spadku była znacznie mniejsza od prognoz (konsensus –11,7% r/r). Rynek pracy nadal pozostaje stabilny wraz ze stopą bezrobocia na poziomie 5,1%. Przeciętne wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw odnotowało wzrost o 9,8% r/r, a zatrudnienie obniżyło się o 0,6% r/r. Redukcja zatrudnienia (m/m) była kontynuowana w przetwórstwie przemysłowym, które ma największy udział w danych o zatrudnieniu w sektorze przedsiębiorstw. Z danych inflacyjnych finalny odczyt inflacji CPI (flash) pokazał dynamikę wzrostu na poziomie +4,7% r/r. To niżej niż jej wstępny szacunek w wysokości +4,8% r/r. Z początkiem 2025 r. zakładamy przyspieszenie inflacji, ze szczytem na koniec I kwartału br. Styczeniowe posiedzenie RPP nie przyniosło zmian stóp proc. Rada utrzymała główną stopę na poziomie 5,75%, pozostając



Dane makro

Stopa ref. NBP	5,75%
PKB r/r Q3 2024	2,7%
Inflacja r/r XII 2024	4,7%

I 2025		
WIG	87 367,57	9,8%
WIG20	2 433,77	11,0%
mWIG40	6 609,99	8,0%
sWIG80	24 623,48	4,4%
S&P500	6 040,53	2,3%

Rekomendacja ogólna

Jesteśmy pozytywnie nastawieni do rynków obligacji w 2025 r., zakładamy ok. 6-7% stopy zwrotu z funduszy dłużnych. W przypadku akcji, po bardzo udanym styczniu, zakładamy większą zmienność niż w roku ubiegłym i pojawienie się większych okazji w trakcie 2025 r.

INFORMACJA REKLAMOWA

Rekomendowany Subfundusz

QUERCUS Dłużny
Krótkoterminowy
QUERCUS Akumulacji
Kapitału
QUERCUS Obligacji
Skarbowych
QUERCUS Global Balanced



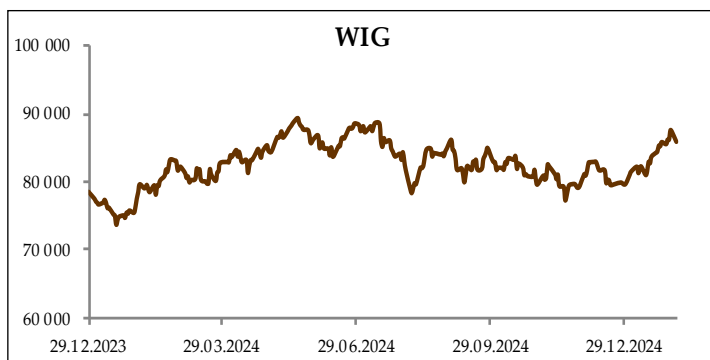
Komentarz rynkowy

styczeń 2025

w trybie wyczekiwania, a ewentualny kolejny ruch ze strony RPP może nastąpić w II połowie roku. Notowania polskich obligacji skarbowych w ujęciu m/m nieznacznie zyskały na wartości w przypadku instrumentów o dłuższych zapadalnościach. MinFin poinformowało, że na koniec stycznia stopień sfinansowania tegorocznych potrzeb pożyczkowych brutto budżetu państwa wynosi ok. 38%. Rentowność amerykańskich instrumentów 10-letnich nieznacznie spadła do 4,54%, niemieckich wzrosła do 2,46%. Dochodowości polskich instrumentów na koniec stycznia wynosiły odpowiednio: (OK0426) 5,16% wobec 5,05% na koniec grudnia, (WS0429) 5,48% wobec 5,51% oraz (DS1034) 5,83% wobec 5,88%. Notowania złotego umocniły się wobec dolara amerykańskiego w ujęciu m/m. Kursy wynosiły odpowiednio: EUR/PLN 4,27 vs 4,28 i USD/PLN 4,06 vs 4,13.

Polska – rynek akcji

Krajowe akcje po słabym 2024 r. (szczególnie druga połowa roku) z przytupem rozpoczęły 2025 r.. Polskie akcje wreszcie zaskoczyły in plus, zyskały bardziej niż zakładaliśmy w wariancie bazowym, głównie dzięki napływowi kapitału zagranicznego. Indeks WIG zamknął styczeń na poziomie 87,4 tys. pkt., aż +9,8% w 2025 r., zbliżając się do historycznego rekordu z maja ubiegłego roku. Z blue chips najlepiej zaprezentowały się: Pekao S.A. (+16%) i Dino (+16%), a najgorzej Budimex (+2%) i Kruk (+3%). Szeroki rynek polskich spółek zachował się również powyżej oczekiwań. Indeks sWIG80 osiągnął 24,6 tys. pkt., +4,4% w br. Jeszcze lepiej zaprezentował się mWIG40, który wzrósł o 8,0%. Najjaśniejszymi gwiazdami GPW były m.in. Amica (+28%) czy Asseco (+23%). Najbardziej straciły na wartości Ryvu (-32%) czy Text (-12%). Wyjątkowo silny "efekt stycznia" w tym roku na GPW sprawił, że polskie akcje znalazły się w ścisłej czołówce globalnego rankingu najlepszych indeksów giełdowych w tym roku. Indeks WIG wykonał w tym okresie duży krok w kierunku szczytów z maja-czerwca ub.r. Obecnie ta strefa (ok. 89-89,7 tys. pkt) pełni rolę ważnego technicznego poziomu oporu. Wynik zmagania indeksu z tą strefą pozwoli odpowiedzieć na pytanie czy indeks na dobre powraca do hossy, czy może dojdzie do zatrzymania fali wzrostowej. W styczniu miało IPO ciekawej spółki z branży medycznej Diagnostyka, które zakończyło się sukcesem. Czekamy obecnie na debiut notowań na początku lutego. Akcje w Polsce są umiarkowanie tanie po ostatnich 6 korekcyjnych miesiącach w II połowie 2024 r. i odbiciu w styczniu. Opcją dla krajowych aktywów jest koniec wojny w Ukrainie. Z czynników ryzyka zwracamy uwagę na: geopolitykę, nieprzewidywalność duetu Trump-Musk, słabość finansów państw oraz ewentualne rozszerzenie spreadów kredytowych.



Niniejszy dokument zawiera informację reklamową. Informacje o QUERCUS Parasolowy SFIO oraz Subfunduszach, w tym szczegółowy opis polityki inwestycyjnej oraz czynników ryzyka, a także historyczne dane finansowe, zawarte są w Prospekcie Informacyjnym i Skrócie Prospektu Informacyjnego, 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. 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). Uczestnik musi liczyć się z możliwością utraty przynajmniej części zainwestowanych środków. Wartość aktywów netto QUERCUS Stabilny, QUERCUS Global Balanced, QUERCUS Agresywny, QUERCUS Global Growth, QUERCUS Gold, QUERCUS Siler, QUERCUS lev oraz QUERCUS short może cechować się dużą zmiennością, ze względu na skład portfela, a w szczególności inwestowanie aktywów tych subfunduszy w akcje i instrumenty pochodne. QUERCUS Parasolowy SFIO może lokować powyżej 35% wartości aktywów subfunduszy QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy, QUERCUS Ochrony Kapitału, QUERCUS Obligacji Skarbowych, QUERCUS Stabilny, QUERCUS Global Balanced oraz QUERCUS Agresywny w papiery wartościowe emitowane, poręczane lub gwarantowane przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski. QUERCUS Parasolowy SFIO może lokować powyżej 35% wartości aktywów Subfunduszu QUERCUS Global Balanced w papiery wartościowe emitowane, poręczane lub gwarantowane przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski, lub Departament Skarbu Stanów Zjednoczonych Ameryki, lub Republikę Federalną Niemiec. 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. Niniejszy materiał ma wyłączny charakter promocyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji 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. 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.