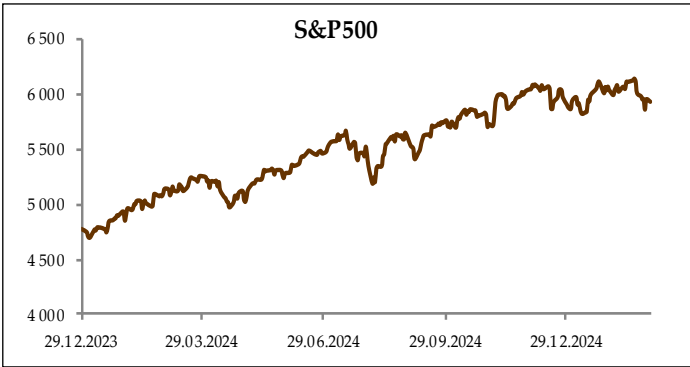


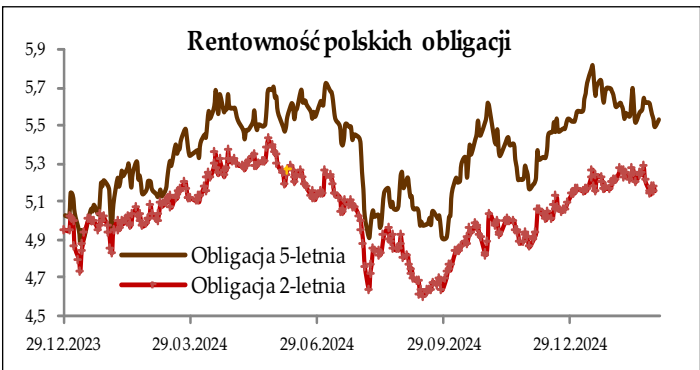
Rynki finansowe na świecie

Pierwsze dwa miesiące roku nie były zbyt łaskawe dla popularnych prognoz i konsensusowych faworytów. Przez lata inwestowanie w amerykański sektor technologiczny, szczególnie w spółki z grupy „Magnificent 7”, pozwalało osiągać wysokie stopy zwrotu. Ostatnio jednak strategia ta zaczęła zawodzić, a spadki z końca lutego i początku marca okazały się szczególnie dotkliwe. Wiodący indeks S&P 500 stracił niecałe 3%, podczas gdy giganci technologiczni zanotowali niemal trzykrotnie większe straty. Całkowity spadek notowań „wspaniałej siódemki” od szczytu sięgnął już ok. 15%. Niemal w tym samym czasie indeksy europejskie czy chińskie notowały solidne, dwucyfrowe wzrosty – mimo że ich udział w portfelach globalnych inwestorów pozostawał stosunkowo niewielki. Jedną z przyczyn tak znaczącej różnicy jest stopniowe pogarszanie się sentymentu dotyczącego wzrostu gospodarczego w USA. Początek roku cechował się sporym optymizmem: probiznesowe nastawienie administracji Trumpa, deregulacja oraz obniżki podatków miały napędzić dynamikę amerykańskiego PKB. Luty przyniósł jednak schłodzenie nastrojów – dane dotyczące nastrojów i wydatków konsumentów okazały się słabsze od oczekiwań, podobnie jak informacje z rynku mieszkaniowego. Zespół ekonomistów Goldman Sachs, dotychczas znany ze swojego optymizmu, wykorzystał tę okazję do rewizji szacunków na bardziej konserwatywne. Wielu negatywnych niespodzianek dostarczył także sam Donald Trump. O ile fakt zaostrzenia polityki handlowej nie był szczególnie zaskakujący, o tyle skala wprowadzonych ceł okazała się bardzo duża. Działania agencji DOGE mogą przyczynić się do wzrostu bezrobocia, a kluczowe postaci z otoczenia prezydenta USA (Scott Bessent i Elon Musk) zaczęły otwarcie ostrzegać przed możliwością rychłego spowolnienia gospodarczego. Choć ten „krótkoterminowy ból” ma być kluczem do uzdrowienia finansów publicznych Stanów Zjednoczonych, rynek akcji i długu przygotowują się na bardziej pesymistyczny scenariusz. Lustrzanym odbiciem sytuacji za oceanem jest zachowanie spółek europejskich. Wycofanie amerykańskiego wsparcia dla Ukrainy było szokiem dla Unii Europejskiej. Rządy Niemiec, Francji i Polski coraz głośniej mówią o konieczności zwiększania deficytów w celu sfinansowania gigantycznych projektów inwestycyjnych. W podobnym tonie wypowiadają się urzędnicy unijni, a inicjatywy przywódców cieszą się rosnącą aprobatą społeczną. Optymizm udzielił się wielu europejskim spółkom. Absolutną gwiazdą jest przemysł zbrojeniowy, na czele z niemieckim Rheinmetallem, którego akcje od początku roku wzrosły niemal dwukrotnie. Silne pozostają również sektory przemysłowy i bankowy, zarówno w krajach Europy Zachodniej, jak i w Polsce. Słabo radzą sobie natomiast obligacje – perspektywa większych deficytów fiskalnych będzie wspierała wzrost PKB, ale może to być okupione wyższą inflacją i koniecznością utrzymywania wysokich stóp procentowych.



Polska – makroekonomia i rynek dłużny

W lutym GUS przedstawił dynamikę produktu krajowego brutto w IV kwartale 2024 r. Wzrost wyniósł 3,2% r/r i był wyższy w stosunku do 2,7% r/r w III kwartale ubiegłego roku. Głównym motorem wzrostu była konsumpcja prywatna, której dynamika wyraźnie przyspieszyła do 3,5% r/r z zaledwie 0,3% r/r w poprzednim kwartale. Inwestycje wzrosły o 1,3% r/r, co choć nie było to imponujące, okazało się wynikiem lepszym od prognoz. Z bieżących danych makroekonomicznych publikowanych w lutym odnotowaliśmy ujemny wynik w produkcji przemysłowej na poziomie 1,0% r/r zgodnie z konsensem prognoz rynkowych. Produkcja wzrosła w 20 z 34 działów, co oznacza, że większość branż zanotowała poprawę, acz nie na tyle silną, by zniwelować spadki w kluczowych sektorach. Produkcja budowlano-montażowa wzrosła o 4,3% r/r po wcześniejszym spadku o 8,0% r/r. Warto w tym miejscu odnotować, że wzrost aktywności objął zarówno roboty inwestycyjne (5,1% r/r), jak i remontowe (2,9% r/r). Zdecydowanie pozytywnie zaskoczyła sprzedaż detaliczna, której dynamika przyspieszyła do 4,8% r/r z 1,9% (konsensus 1,7% r/r). Gospodarstwa domowe spodziewają się poprawy swojej sytuacji finansowej w perspektywie roku, a w lutym istotnie poprawiły się oceny konsumentów dotyczących możliwości dokonywania ważnych zakupów. Rynek pracy nadal pozostaje stabilny, ale stopa bezrobocia nieznacznie wzrosła do poziomu 5,4%. Przeciętne wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw odnotowało wzrost o 9,2% r/r, a zatrudnienie obniżyło się o 0,9% r/r (głębiej niż oczekiwania rynkowe na poziomie -0,7% r/r). Z danych inflacyjnych finalny odczyt inflacji CPI (flash) pokazał dynamikę wzrostu na poziomie 5,3% r/r wobec 4,7% poprzednio. Wzrost inflacji był oczekiwany, jednak odczyt okazał się wyższy niż rynkowe prognozy (konsensus 5,0%). Zaskoczenie wpisuje się w trend, który obserwowany był również w innych krajach Europy Środkowo-Wschodniej. Podobnie jak w Czechach i na Węgrzech, wkład w wyższą inflację miały między innymi ceny żywności. RPP nadal utrzymuje główną stopę na poziomie 5,75%, pozostając w trybie wyczekiwania, a ewentualny kolejny ruch ze strony RPP może nastąpić w II połowie roku. Notowania polskich obligacji skarbowych w ujęciu m/m zyskały na wartości. MinFin



Dane makro

Stopa ref. NBP	5,75%
PKB r/r Q4 2024	3,2%
Inflacja r/r I 2025	5,3%

II 2025		
WIG	91 996,40	5,3%
WIG20	2 579,52	6,0%
mWIG40	6 820,93	3,2%
sWIG80	25 751,54	4,6%
S&P500	5 954,50	-1,4%

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 i lutym, 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

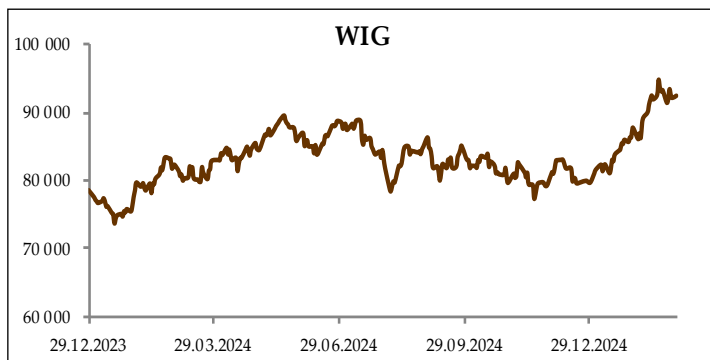
luty 2025

poinformowało, że na koniec lutego stopień sfinansowania tegorocznych potrzeb pożyczkowych brutto budżetu państwa wynosi ok. 50%. Dochodowości polskich instrumentów na koniec lutego wynosiły odpowiednio: (OK0426) 5,05% wobec 5,16% na koniec stycznia, (WS0429) 5,37% wobec 5,48% oraz (DS1034) 5,75% wobec 5,83%. Rentowność amerykańskich instrumentów 10-letnich spadła do 4,20%, niemieckich nieznacznie do 2,41%. Notowania złotego umocniły się wobec dolara amerykańskiego w ujęciu m/m. Kursy wynosiły odpowiednio: EUR/PLN 4,27 vs 4,27 i USD/PLN 3,99 vs 4,06.

Polska – rynek akcji

Ostatni miesiąc przyniósł częściowo kontynuację pozytywnych tendencji ze stycznia - nadal mocno drożały polskie akcje, chociaż druga połowa lutego przyniosła widoczną korektę ich notowań. Polskie akcje zaskakiwały in plus zarówno nominalnie, jak i relatywnie do rynków zagranicznych, zyskując bardziej niż zakładaliśmy, głównie dzięki napływowi kapitału zagranicznego. Indeks WIG zamknął luty na poziomie 92 tys. pkt., aż +15,6% w 2025 r., bijąc w trakcie miesiąca historyczny rekord z maja ubiegłego roku.

Indeks WIG20 osiągnął najwyższe poziomy w trakcie obecnej hossy i zbliżył się do poziomu 2700 pkt.. W dużym stopniu wzrosty te wynikały z oczekiwań inwestorów na zawarcie potencjalnego rozejmu w wojnie w Ukrainie. Z blue chips najlepiej zaprezentowały się: mBank (+35%), Orlen (+33%) i Dino (+27%), a najgorzej Kruk (-2%) i Cyfrowy (-1%). Szeroki rynek polskich spółek zachował się również powyżej oczekiwań. Indeks sWIG80 osiągnął 25,8 tys. pkt., +9,1% w br. Jeszcze lepiej zaprezentował się mWIG40, który wzrósł o 11,4%. Najjaśniejszymi gwiazdami GPW były m.in. spółki dające ekspozycję na Ukrainę, jak Kernel (+78%). Najbardziej straciły na wartości Ryvu (-42%) czy Text (-16%). Wzrosty na krajowym rynku akcji w okresie styczeń-luty były silne i spowodowały krótkoterminowy wzrost entuzjazmu inwestorów oraz techniczne wykupienie indeksów. Po tak mocnym ruchu w górę druga połowa miesiąca przyniosła schłodzenie nastrojów i zapoczątkowała korektę spadkową. W optymistycznym wariantcie po zakończeniu korekty, krajowe akcje mogą dalej zachowywać się dobrze, ponieważ wyceny większości z nich w dalszym ciągu pozostają umiarkowane. Z drugiej strony zakładamy wzrost zmienności na rynku, szczególnie w obliczu pojawiających się niepewności, co do rozwoju i tempa wydarzeń w sprawie pokoju w Ukrainie.



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 wyłącznie 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.