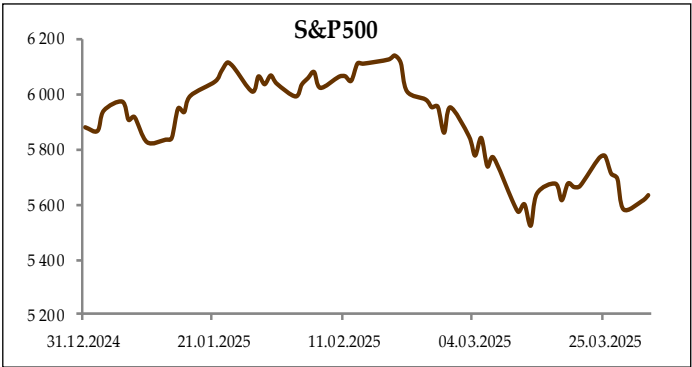


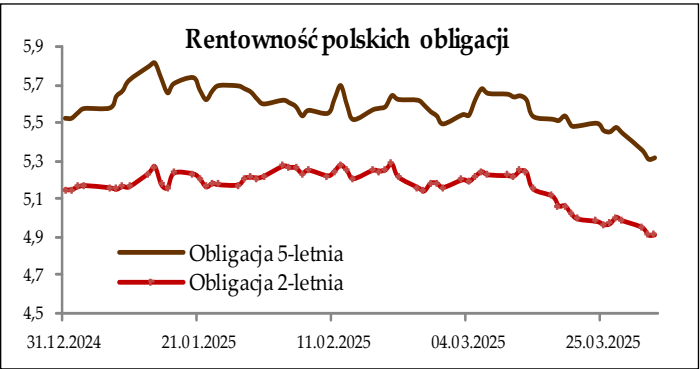
Rynki finansowe na świecie

Wysokość ceł nałożonych na partnerów handlowych przez amerykańską administrację przekroczyła najczarniejsze scenariusze i podniosła efektywną stawkę celną do poziomów sprzed ponad wieku. Choć rynki oczekiwały na 2 kwietnia z niepokojem i starały się z wyprzedzeniem przygotować na negatywne zaskoczenie, to wyprzedaż po wystąpieniu Trumpa przerosła najśmielsze oczekiwania. Zachowanie akcji oraz długu korporacyjnego zaczyna przypominać czasy pandemii, a indeks zmienności (VIX) osiągnął przejściowo poziom 60. Premia za ryzyko istotnie wzrosła i na początku drugiego kwartału aktywa amerykańskie zaczęły oferować coraz lepszy stosunek zysku do ryzyka. Sektor technologiczny w następstwie tych wydarzeń dotknęła przecena o skali porównywalnej do bessy z 2022 roku czy tej z okresu pandemii. Spozycjonowanie spadło do kilkunastoletnich minimów. Warto dziś zadać sobie kilka strategicznych pytań: co jeśli Japonia (3. największa gospodarka świata), Indie (5. największa) oraz kraje Azji Południowo-Wschodniej faktycznie podejmą w najbliższych tygodniach rozmowy handlowe z USA? Co w przypadku gdy Kanada, Meksyk i kraje Ameryki Południowej również usiądą do stołu negocjacyjnego? Obserwujemy również rosnącą presję ze strony przedstawicieli europejskiego biznesu, którzy naciskają na lokalne rządy (m. in. we Francji) w celu osiągnięcia porozumienia. Czy wystarczy, by jeden z dużych graczy – np. Japonia lub Indie – podpisał umowę, aby rynki potraktowały to jako sygnał, że szanse na znalezienie rozwiązania rosną? A jeśli USA i Chiny ostatecznie nie osiągną porozumienia – czy Chiny znajdą się w jeszcze większej izolacji? Nie jest wykluczone, że świat (poza Chinami) wyjdzie z tego procesu w lepszej kondycji niż wcześniej – wbrew dominującym narracjom. Obecny sentyment inwestorów jest na tyle negatywny, że nawet niewielki ruch jest w stanie doprowadzić do korekcyjnego odbicia. Od tygodnia obserwujemy masowe delewarowanie ze strony inwestorów instytucjonalnych, którzy redukują ryzyko w portfelach, pozbywając się zarówno obligacji korporacyjnych, jak i akcji. Po kilku znakomitych miesiącach, akcje europejskie oraz chińskie przestały dotrzymywać kroku odpowiednikom zza oceanu. Od początku roku obserwowaliśmy gigantyczny przepływ kapitału ze Stanów Zjednoczonych w kierunku reszty świata. Trend ten zaczął hamować po przyjęciu reformy fiskalnej przez Niemcy. Relatywne wyniki akcji USA na tle papierów europejskich uległy normalizacji – obecnie oczekujemy kontynuacji tej tendencji. Silne zacieśnienie warunków finansowania w Europie w następstwie wzrostu rentowności w odpowiedzi na ogłoszony pakiet fiskalny to sytuacja analogiczna do tej z USA z przełomu roku. W rezultacie czeka nas prawdopodobnie okres słabszych danych makro i normalizacja optymizmu.



Polska – makroekonomia i rynek dłużny

Miesięczne dane makroekonomiczne o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej zaskoczyły negatywnie z wynikami poniżej prognoz rynkowych. Produkcja przemysłowa była niższa o 2,0% niż przed rokiem, co było też wynikiem gorszym od konsensusu na poziomie -1,0% r/r. Przemysłowi nie sprzyjał kalendarz (-1 dzień roboczy r/r), co częściowo tłumaczy słabsze wyniki. Produkcja przemysłowa spadła we wszystkich pięciu głównych ugrupowaniach i w najważniejszych branżach z perspektywy gospodarki oraz w 20 z 34 branż ogółem. W sektorach nastawionych na eksport dominowały spadki, co m.in. związane jest z dekoniunkturą w strefie euro, ale też z niekorzystnym wpływem silnego złotego na konkurencyjność produkcji. Produkcja budowlana też rozczarowała, będąc w stagnacji (0,0% r/r) po wzroście o 4,3% r/r poprzednio i oczekiwaniach poprawy (konsensus 2,3% r/r). Nie lepiej było w przypadku sprzedaży detalicznej, która rozczarowała, obniżając się o 0,5% r/r, wbrew powszechnym oczekiwaniom na wzrost (konsensus 3,2% r/r). Rynek pracy nadal pozostaje stabilny, ale widać powolne „ochłodzenie”. Stopa bezrobocia pozostała na poziomie 5,4%. Przeciętne wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw odnotowało po raz kolejny niższy wzrost na poziomie 7,9% r/r, a zatrudnienie obniżyło się o 0,9% r/r. Z danych inflacyjnych wstępny odczyt inflacji CPI (flash) pokazał dynamikę wzrostu na poziomie 4,9% r/r wobec 4,9% poprzednio. Oczekiwania wzrostu inflacji były na wyższym poziomie (konsensus 5,0%). W skali miesiąca ceny konsumenta wzrosły o zaledwie 0,1% m/m, głównie ze względu na wzrost cen żywności i komponentów bazowych. Towarzyszył temu spadek cen paliw. RPP na kwietniowym posiedzeniu utrzymała główną stopę na poziomie 5,75%, ale konferencja Prezesa A. Glapińskiego przyniosła nieoczekiwany mocny „gołębi” zwrot w retoryce szefa NBP. Stwierdził, że ostatnie publikacje danych makroekonomicznych wskazują na złagodzenie presji inflacyjnej (m.in. ze względu na rewizję koszyka konsumpcyjnego oraz hamowanie dynamiki płac) i stwarzają przestrzeń do luzowania polityki pieniężnej. Cięcie stóp mogłoby mieć – jego zdaniem – nawet dwukrotnie większą skalę niż zazwyczaj (100pb w dwóch krokach) i nastąpić już w najbliższych miesiącach. Trudno o bardziej wyraźny sygnał, że już na kolejnym majowym posiedzeniu RPP można oczekiwać obniżki



Dane makro

Stopa ref. NBP	5,75%
PKB r/r Q4 2024	3,2%
Inflacja r/r III 2025	4,9%

		III 2025
WIG	95 953,33	4,3%
WIG20	2 689,05	4,2%
mWIG40	7 184,44	5,3%
sWIG80	26 576,28	3,2%
S&P500	5 611,85	-5,8%

Rekomendacja ogólna

Jesteśmy pozytywnie nastawieni do rynków obligacji w 2025 r., zakładamy ok. 6-7% stopy zwrotu z funduszy dłużnych krótkoterminowych i 8% z funduszy obligacji skarbowych. W przypadku akcji, po bardzo udanym I kwartale, zakładamy większą zmienność i pojawienie się większych okazji w trakcie 2025 r.

INFORMACJA REKLAMOWA

Rekomendowany Subfundusz

QUERCUS Dłużny
Krótkoterminowy
QUERCUS Akumulacji
Kapitału
QUERCUS Obligacji
Skarbowych



Komentarz rynkowy

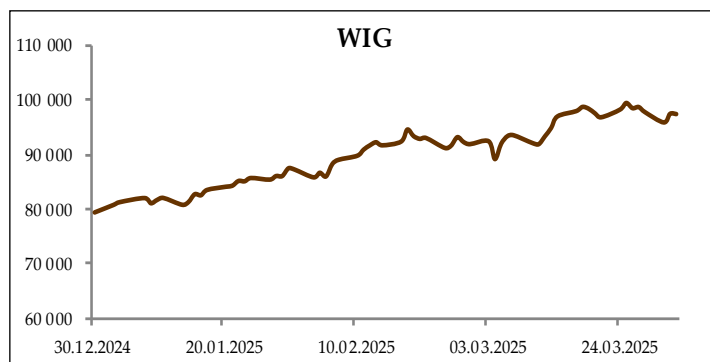
marzec 2025

stóp proc. Notowania polskich obligacji skarbowych w ujęciu m/m nieznacznie zyskały na wartości. MinFin poinformowało, że na koniec marca stopień sfinansowania tegorocznych potrzeb pożyczkowych brutto budżetu państwa wynosi ok. 60%. Dochodowości polskich instrumentów na koniec marca wynosiły odpowiednio: (OK0426) 4,86% wobec 5,05% na koniec lutego, (WS0429) 5,25% wobec 5,35% oraz (DS1034) 5,71% wobec 5,73%. Rentowność amerykańskich instrumentów 10-letnich utrzymała się na poziomie ok. 4,20%, niemieckich wzrosła do ok. 2,7%. Notowania złotego umocniły się wobec dolara amerykańskiego w ujęciu m/m. Kursy wynosiły odpowiednio: EUR/PLN 4,27 vs 4,27 i USD/PLN 3,88 vs 3,99.

Polska – rynek akcji

Ostatni miesiąc przyniósł nowy rekord wszechczasów na warszawskiej giełdzie – indeks WIG zbliżył się do poziomu 100.000 pkt. Indeks WIG20 przebił w marcu poziom 2800 pkt., po czym rozpoczął korektę spadkową. Na innych rynkach, a w szczególności na nowojorskiej giełdzie, sytuacja nie była aż tak korzystna. Polskie akcje cały czas zaskakiwały in plus, zyskując mocniej niż zakładaliśmy w najbardziej pozytywnych scenariuszach, głównie dzięki napływowi kapitału zagranicznego. Indeks WIG zamknął marzec na poziomie 96,0 tys.

pkt., aż +20,6% w 2025 r., bijąc w trakcie miesiąca historyczny rekord z lutego. Z blue chips najlepiej zaprezentowały się: mBank (+48%), Orlen (+44%) i Alior (+39%), a najgorzej Kruk (-9%) i Pepco (-8%). Szeroki rynek polskich spółek zachował się również powyżej oczekiwań. Indeks sWIG80 osiągnął 26,6 tys. pkt., +12,6% w br. Jeszcze lepiej zaprezentował się mWIG40, który wzrósł o 17,4%. Najjaśniejszymi gwiazdami GPW były m.in. spółki z sektora zbrojeniowego, jak Lubawa (+119%). Najbardziej straciły na wartości Ryvu (-27%) czy Selvita (-21%). Wyceny krajowych spółek, mimo silnych wzrostów w tym roku, pozostają ciągle na niewygórowanych poziomach. W następnych okresach zakładamy wzrost zmienności na rynkach. Opcją dla krajowych aktywów jest koniec wojny w Ukrainie, aczkolwiek działania prezydenta Trumpa są niepokojące. Z czynników ryzyka zwracamy uwagę na: geopolitykę, nieprzewidywalność duetu Trump-Musk, słabość finansów państw, ew. 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 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.