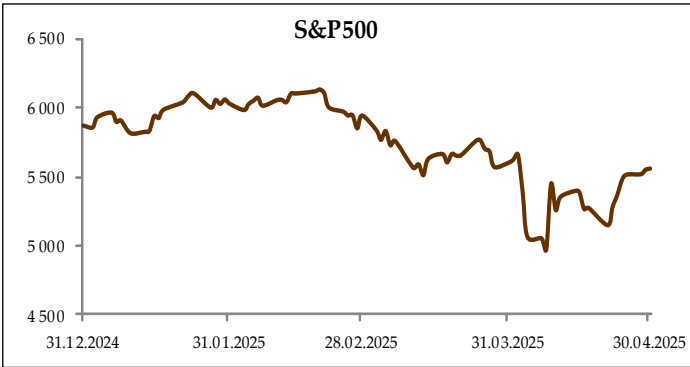


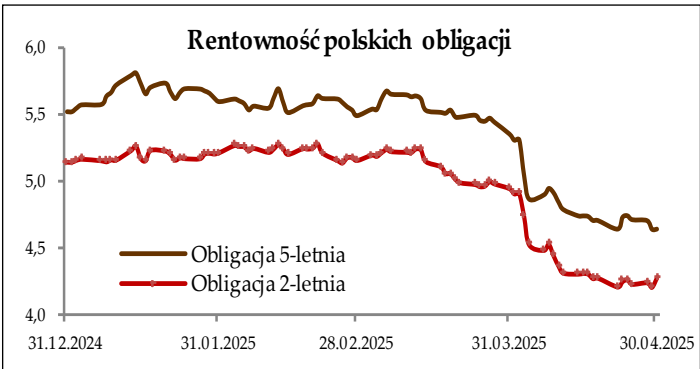
Rynki finansowe na świecie

Paauza we wzajemnej wymianie ciosów na froncie wojny celnej i udany początek sezonu wynikowego w wykonaniu największych amerykańskich spółek pozwoliły rynkom akcyjnym na odreagowanie. Większość gigantów technologicznych (z wyłączeniem Apple’a) pokazała solidne prognozy i dane operacyjne. Najwięcej pozytywnych niespodzianek pojawiło się w segmencie chmurowym – kluczowym dla rozwoju AI. Microsoft zanotował bardzo mocny kwartał z wynikami powyżej oczekiwań na niemal każdej linii. Szczególnie wyróżnił się Azure, którego przychody wzrosły o 35% rdr i były wyraźnie powyżej konsensusu. Solidne wyniki pokazał również Amazon, choć reakcja kursu była bardziej stonowana ze względu na niższą prognozę EBIT. Meta po raz kolejny potwierdziła solidną trajektorię operacyjną i silny rozwój obszaru AI. Co ważniejsze, wszystkie wymienione spółki podtrzymały wysoki poziom inwestycji, co wspierało sektor półprzewodników. Mnożniki nVidii i Broadcoma pozostają na atrakcyjnych poziomach – szczególnie w kontekście oczekiwanego dwucyfrowego wzrostu przychodów i zysków. Nie sprawdziły się również obawy o słabość konsumenta. Dobrym przykładem może być Visa, która zaraportowała 8% wzrost wolumenu transakcji w USA r/r. Solidny popyt na usługi w segmencie podróży pokazał również Booking, chociaż w tym przypadku zauważalna słabość Stanów Zjednoczonych została z nawiązką zrekompensowana przez resztę świata. Nie zmienia to jednak faktu, że obecna sytuacja makroekonomiczna jest dość wymagająca. PKB USA w I kwartale spadł o 0,3% (k/k, zannualizowany), a inflacja bazowa PCE wzrosła o 3,46%. Rynek wciąż obawia się gospodarkę, co przekłada się na dość gołębie wyceny ścieżki stóp procentowych w Stanach. Na koniec kwietnia rynek spodziewał się czterech obniżek (o 25pb) w bieżącym roku, jednak w pierwszych dniach maja ta liczba spadła do trzech. Jest to blisko naszego scenariusza bazowego, w ramach którego zakładamy 2-3 cięcia w 2025. Uwaga rynku zaczyna stopniowo przesunąć się w stronę możliwej stymulacji fiskalnej – Kongres rozpoczął bowiem prace nad reformą podatkową i deregulacją wybranych obszarów. Obniżka podatków miałaby według zapowiedzi wspierać segment pracowników fizycznych, czyli tzw. blue collar workers. Przez większość kwietnia obserwowaliśmy kontynuację ucieczki inwestorów z amerykańskich aktywów. Do wyprzedaży akcji i dolara z czasem dołączyły również tamtejsze obligacje skarbowe. Utrata zaufania do USA przez partnerów handlowych oraz przegłosowanie przez Kongres obniżki podatków wzmocniło obawy o długoterminowy poziom deficytu. Pesymizm gospodarzy inwestorów oraz ich ekspozycja na amerykańskie aktywa osiągnęły już dość skrajne wartości. Ankieta Bank of America przeprowadzona wśród podmiotów profesjonalnych wskazuje, że apetyt na ryzyko znajduje się na 2-letnich minimach. Większy sceptycyzm miał miejsce tylko w 2008 i 2022 roku. Aż 80% ankietowanych najbardziej obawia się rozpoczęcia recesji w wyniku wybuchu wojny handlowej. Jest to największe skoncentrowanie opinii w 15-letniej historii badania. Dlatego nawet najmniejsza oznaka złagodzenia retoryki handlowej może wywołać duży, potencjalny powrót do amerykańskich aktywów.



Polska – makroekonomia i rynek dłużny

W kwietniu z polskiej gospodarki płynęły dane makro pokazujące nieco rozczarowujący obraz krajowej koniunktury gospodarczej. Produkcja przemysłowa i budowlana wykazały niższe dynamiki, zaskakując in minus. Produkcja przemysłu wzrosła o 2,5% r/r, co było negatywnym zaskoczeniem (konsensus 3,7% r/r). Wzrost produkcji dotyczył 19 z 34 działów przemysłu, co z kolei sygnalizuje umiarkowaną, acz dość szeroką poprawę. Jeszcze słabiej wypadła produkcja budowlano-montażowa, która obniżyła się o 1,1% r/r, przy oczekiwaniach znacznie wyższego wzrostu (konsensus 5,7% r/r). Sprzedaż detaliczna w marcu spadła o 0,3% r/r (konsensus 0,4% r/r). Kluczowym czynnikiem oddziałującym na sprzedaż w marcu był efekt kalendarzowy – w ub.r. Wielkanoc wypadła w marcu (z dodatkową niedzielą handlową), w tym roku w kwietniu. Rynek pracy nadal pozostaje stabilny, ale widać kontynuację powolnego ochłodzenia. Stopa bezrobocia kształtowała się na poziomie 5,3%. Przeciętne wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw odnotowało niższy wzrost na poziomie 7,7% r/r, a zatrudnienie obniżyło się o 0,9% r/r. Z danych inflacyjnych wstępny odczyt inflacji CPI (flash) pokazał dynamikę wzrostu na poziomie 4,2% r/r wobec 4,9% poprzednio. Oczekiwania inflacyjne były na nieco wyższym poziomie (konsensus 4,3%). W skali miesiąca ceny konsumenta wzrosły o 0,4% m/m. Główne siły napędowe dezinflacji to kategoria żywność i napoje bezalkoholowe oraz pogłębienie spadku cen paliw. Na majowym posiedzeniu RPP zgodnie z oczekiwaniami obniżyła główną stopę o 50pb do poziomu 5,25%. Z dużym prawdopodobieństwem można zakładać, że Rada nie powiedziała ostatniego słowa i stopy proc. będą dalej obniżane. W komunikacie, uzasadniając decyzję, napisano: „biorąc pod uwagę napływające informacje, w tym niższą bieżącą i prognozowaną inflację, obniżanie się dynamiki płac oraz słabsze dane o koniunkturze, w ocenie Rady



Dane makro

Stopa ref. NBP (od 08.05.2025)	5,25%
PKB r/r Q4 2024	3,2%
Inflacja r/r III 2025	4,9%
IV 2025	
WIG	98 722,91 2,9%
WIG20	2 737,86 1,8%
mWIG40	7 598,65 5,8%
sWIG80	27 551,37 3,7%
S&P500	5 569,06 -0,8%

Rekomendacja ogólna

Jesteśmy pozytywnie nastawieni do rynków obligacji w 2025 r., zakładamy ok. 6-7% stopy zwrotu z funduszy dłużnych krótkoterminowych i 8-10% 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



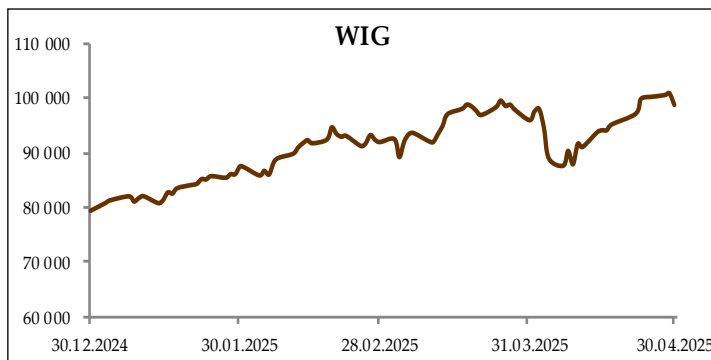
Komentarz rynkowy

kwiecień 2025

uzasadnione stało się dostosowanie poziomu stóp procentowych NBP". Notowania polskich obligacji skarbowych w ujęciu m/m istotnie zyskały na wartości. Pozytywnie wpłynął gołębi zwrot w retoryce szefa NBP oraz niższy odczyt inflacyjny. Dochodowości polskich instrumentów na koniec kwietnia wynosiły odpowiednio: (OK0127) 4,34% wobec 5,03% na koniec marca, (PS0130) 4,62% wobec 5,34% oraz (DS1034) 5,20% wobec 5,71%. Rentowność amerykańskich instrumentów 10-letnich obniżyła się do poziomu 4,16%, niemieckich do ok. 2,4%. Notowania złotego umocniły się wobec dolara amerykańskiego w ujęciu m/m. Kursy wynosiły odpowiednio: EUR/PLN 4,28 vs 4,27 i USD/PLN 3,78 vs 3,88.

Polska – rynek akcji

Kwiecień przyniósł kolejny nowy rekord wszechczasów na warszawskiej giełdzie – indeks WIG przebił poziom 100.000 pkt. Polskie akcje cały czas zaskakiwały in plus. Wprawdzie początek miesiąca przyniósł (w ślad za rynkami globalnymi) istotną korektę, ale w kolejnych tygodniach nasze walory zyskały na wartości mocniej niż można było zakładać w najbardziej pozytywnych scenariuszach (głównie dzięki napływowi kapitału zagranicznego). Indeks WIG zamknął kwiecień na poziomie 98,7 tys. pkt., aż +24,1% w 2025 r., bijąc w trakcie miesiąca historyczny rekord z marca. Z blue chips najlepiej zaprezentowały się: mBank (+50%), Orlen (+45%) i Pekao (+37%), a najgorzej Kruk (-4%) i LPP (+1%). Szeroki rynek polskich spółek zachował się również powyżej oczekiwań. Indeks sWIG80 osiągnął 27,6 tys. pkt., +16,8% w br. Jeszcze lepiej zaprezentował się mWIG40, który wzrósł o 24,1%. Najjaśniejszymi gwiazdami GPW były m.in. spółki z sektora zbrojeniowego, jak Lubawa (+128%). Najbardziej straciły na wartości Selvita (-33%) czy Captor (-25%). W dalszej części roku zakładamy nadal podwyższoną zmienność na rynkach, niższe stopy procentowe i potencjalny koniec wojny w Ukrainie. Akcje w Polsce istotnie zwyżkowały w br. Opcją dla krajowych aktywów jest koniec wojny w Ukrainie, aczkolwiek działania prezydenta D. Trumpa cały czas wywołują niepokój. Z czynników ryzyka zwracamy uwagę na: geopolitykę, nieprzewidywalność prezydenta D. Trumpa, 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.