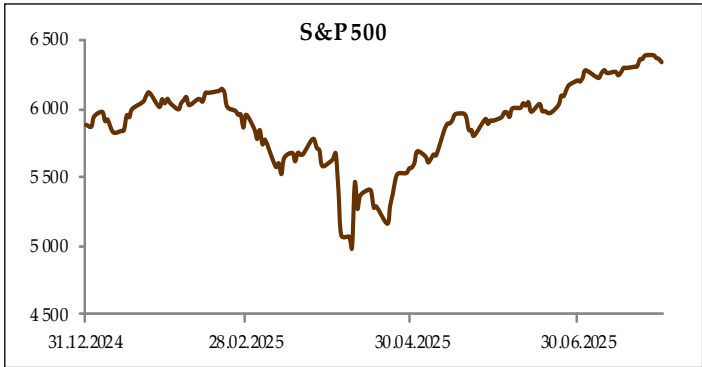


Rynki finansowe na świecie

Lipiec przyniósł eskalację napięć na linii Donald Trump – Jerome Powell, która napędziła spekulacje odnośnie niezależności banku centralnego. Na swojej konferencji przewodniczący Fed podkreślił spowolnienie wzrostu gospodarczego w pierwszej połowie roku i dał do zrozumienia, że obserwuje sytuację na rynku pracy. Mimo rzadkiego sprzeciwu dwóch członków FOMC, amerykański bank centralny pozostawił stopy na niezmiennym poziomie. Zwolennicy obniżek mogli poczuć satysfakcję zaledwie dwa dni później (1 sierpnia), kiedy opublikowany został raport o rynku pracy za lipiec. Wskazał on na postępujące hamowanie zatrudnienia w USA, które obejmuje coraz szerszy zakres branż, również cyklicznych. Na dodatek potężnym rewizjom w dół zostały poddane dane z poprzednich miesięcy. Daleko nam od stwierdzenia, że tego typu zmiany są efektem manipulacji. Rynek zaczął jednak podchodzić do danych gospodarczych z dużym sceptycyzmem. Co więcej, urząd odpowiedzialny za tworzenie raportu (BLS) jest również odpowiedzialny za obliczanie indeksu CPI. Ze względu na zwolnienia i braki kadrowe wywołane działalnością DOGE, BLS jest ostatnio zmuszony do zwiększenia udziału szacunków (a nie odczytów ankietów) cen w koszyku (Wykres nr 1). Rosnąca nieufność, nawet jeżeli nie jest faktycznie uzasadniona, stanowi wsparcie dla cen złota. Co ciekawe, choć w dniu publikacji danych szeroki rynek zareagował nerwowo (S&P 500 -1,64%), to sektor deweloperski był na 2% plusie – ewidentnie spadki rentowności obligacji przeważały obawy o recesję. W segmencie akcji sezon wyników za drugi kwartał potwierdził dominację gigantów technologicznych. Szczególnie dobre rezultaty odnotowały spółki związane z infrastrukturą AI – na czele z Alphabetem i Microsoftem. W przypadku Alphabetu wyniki sugerują, że rozwój generatywnej AI wcale nie musi prowadzić do spadku udziału spółki w rynku wyszukiwarek. Rozwój asystentów AI może wręcz przyspieszyć jego wzrost i zwiększyć efektywność dotarcia do konsumentów. Z kolei w raporcie Microsoftu uwagę przykuwa dynamika z segmentu chmurowego – wzrost o 39% rdr, przy prognozie 37% na kolejny kwartał. Biorąc pod uwagę skalę przychodów tego segmentu (ponad 100mld dolarów), osiąganie takich dynamik wzrostu jest naprawdę imponujące. Solidne wyniki Mety oraz Reddita potwierdzają, że sektor reklamy internetowej w pełni korzysta z trwającej rewolucji technologicznej. Warto również odnotować publikację danych o wykonaniu budżetu federalnego USA za czerwiec. Zaskakująco – po raz pierwszy od czerwca 2017 roku – osiągnięto nadwyżkę budżetową. Dochody z cel wyniosły od początku roku 113 mld USD (+86% rdr). Warto jednak pamiętać, że cła mają charakter inflacyjny – zakłócają łańcuchy dostaw i podbijają ceny dóbr importowanych. Równocześnie rząd USA przesuwając emisję długu w stronę instrumentów krótkoterminowych (o zapadalności <1 rok). Celem jest obniżenie kosztów finansowania i wywarcie presji na spadek rentowności długoterminowych obligacji. Dodatkowo D. Trump wyraźnie sygnalizuje, że nowy prezes Fed – ktokolwiek nim zostanie – będzie przychylny tej polityce. Sytuacja, w której bank centralny podporządkowany jest potrzebom fiskalnym państwa była jak do tej pory typowa dla rynków wschodzących. Jest to kolejny argument popierający tezę, że deprecjacja USD i hossa złota może przerodzić się w bardziej długotrwały trend.

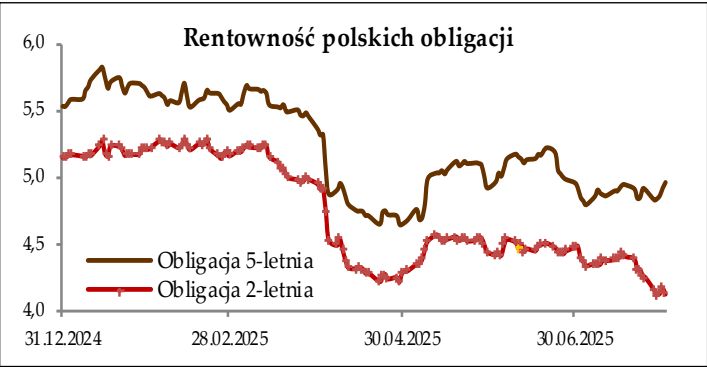


Dane makro

Stopa ref. NBP		5,0%
(od 03.07.2025)		
PKB r/r Q1 2025		3,2%
Inflacja r/r VII 2025		3,1%
07.2025		
WIG	107 885,50	3,1%
WIG20	2 950,42	3,7%
mWIG40	7 995,47	0,2%
sWIG80	29 223,98	1,5%
S&P500	6 339,39	2,2%

Polska – makroekonomia i rynek dłużny

Publikowane w lipcu dane z polskiej gospodarki pokazały gorsze wyniki w przypadku danych o produkcji i sprzedaży detalicznej. Wg ostatnich dostępnych danych, produkcja przemysłowa spadła o 0,1% r/r, wobec wzrostu o 4,0% r/r poprzednio, wyraźnie poniżej oczekiwań (konsensus 1,6% r/r). Wzrost odnotowano jedynie w 17 z 34 działów przemysłu, co może świadczyć o szerokim pogorszeniu koniunktury. Z kolei produkcja budowlana zaskoczyła pozytywnie – odbiła o 2% r/r (3,2% m/m), mimo oczekiwania co do dalszego osłabienia. Z kolei sprzedaż detaliczna wzrosła realnie o 2,2% r/r, wyraźnie słabiej niż miesiąc wcześniej (4,4% r/r w maju) oraz również poniżej oczekiwań rynkowych (konsensus 4,1% r/r). Rynek pracy nadal zachowuje się względnie stabilnie. Stopa bezrobocia wzrosła do 5,2% z 5,0%, co można częściowo wyjaśniać zmianami regulacyjnymi, m.in. możliwością rejestrowania rolników jako osób bezrobotnych, a także możliwością rejestracji w urzędzie pracy według miejsca zamieszkania (zamiast zameldowania). Przeciętne wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw wzrosło nominalnie o 9,0% r/r. Dynamika płac okazała się nieco wyższa od oczekiwań (konsensus 8,6% r/r). Przeciętne zatrudnienie było o 0,8% niższe w ujęciu r/r, podobnie jak w poprzednim odczycie. Według wstępnego szacunku GUS inflacja CPI obniżyła się do 3,1% r/r z 4,1% r/r poprzednio, ale przebiła rynkowe oczekiwania większego spadku (konsensus 2,8% r/r). Głównym źródłem zaskoczenia był wyższy niż wskazywały notowania rynkowe wzrost cen paliw. Po lipcowym posiedzeniu główna stopa wynosi 5,00%. W sierpniu tradycyjnie RPP ma przerwę wakacyjną i kolejne decyzyjne posiedzenie Rady odbędzie się we wrześniu. Na świecie w przypadku głównych banków centralnych (FED) rosną



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 półroczu, zakładamy większą zmienność i pojawienie się większych okazji w trakcie kolejnych miesięcy.

**QUERCUS**

TOWARZYSTWO FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH

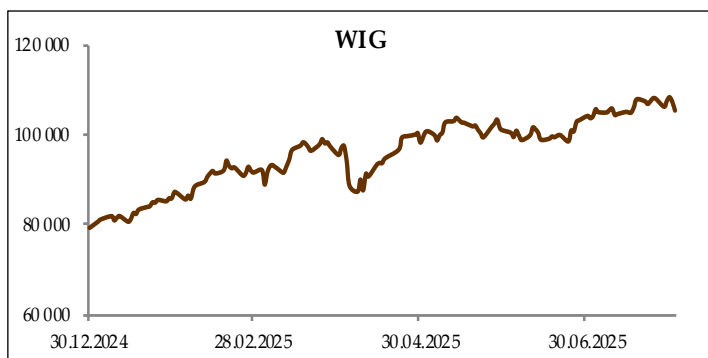
Komentarz rynkowy

lipiec 2025

oczekiwania odnośnie koniecznych obniżek stóp proc. w reakcji na słabsze dane makroekonomiczne. Notowania polskich obligacji skarbowych nie zmieniły się istotnie w ujęciu m/m w przypadku instrumentów o dłuższych zapadalnościach. Dochodowości polskich instrumentów na koniec lipca wynosiły odpowiednio: (OK0127) 4,30% wobec 4,53% na koniec czerwca, (PS0130) 4,80% wobec 4,85% oraz (DS1034) 5,37% wobec 5,45%. Rentowność amerykańskich instrumentów 10-letnich nieznacznie wzrosła do 4,38%, niemieckich do 2,69%. Notowania złotego były względnie stabilne do euro i osłabiły się do dolara. Kursy wynosiły odpowiednio: EUR/PLN 4,28 vs 4,24 i USD/PLN 3,75 vs 3,60.

Polska – rynek akcji

Polskie akcje w lipcu zanotowały kolejny, nowy rekord wszechczasów, głównie dzięki napływowi kapitału zagranicznego. Indeks WIG zamknął się na poziomie 107,9 tys. pkt., aż +35,6% w 2025 r. Z blue chips najlepiej zaprezentowały się spółki z udziałem Skarbu Państwa: PGE (+100%), Orlen (+77%) i Pekao (+64%), a najgorzej Kruk (+3%) i CCC (+5%). Szeroki rynek polskich spółek zachował się dobrze. Indeks sWIG80 osiągnął 29,2 tys. pkt., +23,9% w br. Jeszcze lepiej zaprezentował się indeks mWIG40, który wzrósł o 30,6%. Najjaśniejszymi gwiazdami GPW były m.in. Dadelo (+136%), Tauron (+122%) czy Polimex (+118%). Najbardziej straciły na wartości Selvita (-32%) czy AmRest (-23%). Dobra passa rynków finansowych trwa nadal. Zwracamy jednak uwagę, iż wchodzimy w miesiące, które statystycznie są słabsze (okres sierpień-październik). Duże znaczenie dla polskich aktywów może mieć wynik wyborów prezydenckich. Wygrana Karola Nawrockiego oznacza prawdopodobnie wzrost napięć na naszej scenie politycznej i mniej obniżek stóp procentowych przez RPP. Na plus cały czas pozostają wyceny naszych krajowych spółek, które pozostają na umiarkowanych poziomach. Zakładamy podwyższoną zmienność na rynkach, niższe stopy procentowe i potencjalnie koniec wojny w Ukrainie. Z czynników ryzyka zwracamy uwagę na: geopolitykę, nieprzewidywalność prezydenta D. Trumpa, słabość finansów państw, ewentualne rozszerzenie spreadów kredytowych.



INFORMACJA REKLAMOWA

Rekomendowany Subfundusz

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

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 Absolutny, 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 Akumulacji Kapitału, QUERCUS Obligacji Skarbowych, QUERCUS Absolutny, 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.