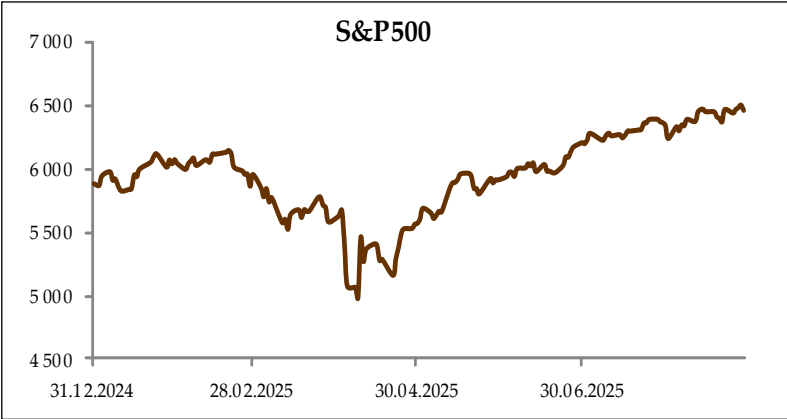


Rynki finansowe na świecie

Początek sierpnia był nieco bardziej nerwowy za sprawą raportu o amerykańskim zatrudnieniu. Słabe dane oraz istotne rewizje odczytów z poprzednich miesięcy znacząco pogorszyły postrzeganie tamtejszego rynku pracy. Dodatkowo, inwestorzy nie mieli problemów ze znalezieniem wymówki do redukcji ryzyka. Nadchodzące wyniki nVidii, podwyższone wyceny akcji czy konferencja J. Powella w Jackson Hole sprawiły, że sentyment wśród inwestorów instytucjonalnych był raczej umiarkowany. Ostatecznie, żadne z ryzyk się nie zmaterializowało. Przewodniczący Fed nie tylko nie wystraszył rynków, ale też otwarcie przyznał, że coraz mocniej obawia się o kondycję amerykańskiego rynku pracy i dopuszcza obniżki stóp. Równocześnie byliśmy świadkami coraz większej ingerencji administracji Trumpa w politykę monetarną. Próba odwołania Lisy Cook oraz giełda nazwisk następcy Powella sprawiły, że rynek wycenia łącznie pięć obniżek stóp na przestrzeni następnego roku (do poziomu 3.00-3.25%). Obawy o niezależność amerykańskich władz monetarnych doprowadziły jednocześnie do wzrostu oczekiwań inflacyjnych. Krzywa dochodowości uległa wystromieniu: krótkie obligacje, zależne głównie od stopy Fed, zanotowały spore umocnienie, podczas gdy długie papiery, wrażliwe na oczekiwany wzrost, inflację i podaż długu, zachowywały się znacznie słabiej. Dobrze radziły sobie również metale szlachetne: złoto wybiło się z trwającej od kwietnia konsolidacji, spore wzrosty zanotowało również srebro. Wskaźniki zaangażowania inwestorów finansowych w te aktywa pozostają dalekie od euforii dając przestrzeń do kontynuacji wzrostów. Za dotychczasowe wzrosty odpowiadają przede wszystkim banki centralne realokujące swoje zapasy w stronę złota. Długo wyczekiwany raport nVidii również nie dał rynkom powodu do wyprzedzaży. Same wyniki były nieznacznie lepsze od oczekiwań, jednak optymistyczna prognoza i komentarze zarządu potwierdziły, że rewolucja AI nie zwalnia. Dostawy najnowszej generacji chipów Blackwell osiągnęły już niemal docelowy poziom, a ich następca trafi do produkcji w przyszłym roku. Jednocześnie trudno mówić o skrajnym optymizmie: wycena spółki wciąż zakłada cykliczne hamowanie wyników w 2027 roku, a mnożniki dochodowe znajdują się nieco poniżej historycznych median. Wyniki raportowali również przedstawiciele gigantów technologicznych z Chin. Inwestorzy docenili wysiłki Tencenta i Alibaby na polu AI i ich rosnącą rolę w kreowaniu ekosystemu tej dziedziny w Państwie Środka. Warto odnotować silne i przeoczone przez większość inwestorów zachowanie indeksów MSCI China (+30% YTD) czy indeksu małych i średnich spółek (+48% YTD). Nadal odnosimy wrażenie, że spora część inwestorów podchodzi do rynku z rezerwą. Ilość krótkich pozycji na spółkach indeksu S&P500 jest podwyższona (średnio ok. 2.3%), a w komentarzach pojawiają się obawy o słabą, wrześnieową sezonowość. Fundamenty rynku pozostają jednak solidne. Zyski amerykańskich spółek (EPS) urosną w tym roku o kilkanaście procent, a w 2026 roku pokażą podobną dynamikę. Jednocześnie Fed przechodzi powoli w tryb mocnego luzowania polityki pieniężnej, a administracja wspiera gospodarkę wysokimi deficytami. Nagły wystrzał inflacji, załamanie rynku pracy lub niekontrolowany wzrost rentowności długich obligacji mogłyby doprowadzić do głębszej przeceny. Na ten moment pozostajemy jednak ostrożnymi optymistami.

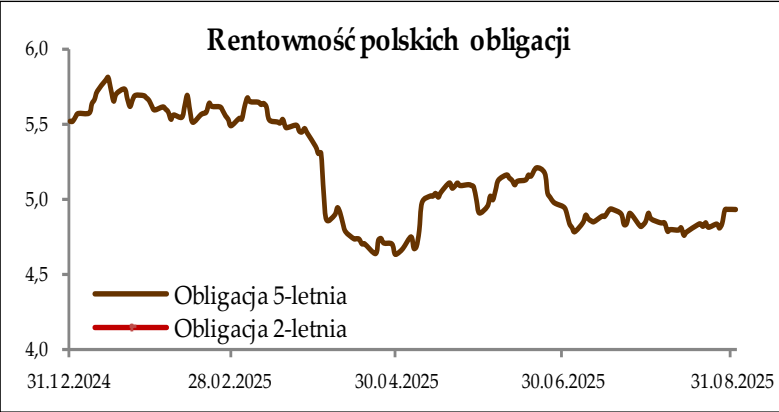


Dane makro

Stopa ref. NBP (od 04.09.2025)	4,75%
PKB r/r Q2 2025	3,4%
Inflacja r/r VIII 2025	2,8%
08.2025	
WIG	104 775,50 -2,9%
WIG20	2 793,76 -5,3%
mWIG40	7 784,50 -2,6%
sWIG80	29 224,38 0,0%
S&P500	6 460,26 1,9%

Polska – makroekonomia i rynek dłużny

Publikacja danych o dynamice polskiego PKB w II kwartale br. zaprezentowała dynamikę na poziomie +3,4% r/r, przyspieszając wobec wzrostu o 3,2% r/r w I kwartale br. W strukturze PKB kluczową rolę odegrała konsumpcja prywatna (+4,4% r/r), wobec zaskakująco słabych 2,5% r/r w poprzednim kwartale. Z kolei inwestycje mocno rozczarowały, kurcząc się o 1% r/r wobec oczekiwanego wzrostu o 5%. Miesięczne dane pokazały dodatnie dynamiki w ujęciu r/r, przekraczając oczekiwania rynkowe analityków. Produkcja przemysłowa wzrosła o 2,9% r/r po wcześniejszym spadku o 0,4% r/r. Był to wynik powyżej prognoz rynkowych (konsensus 1,6% r/r). Produkcja wzrosła w 17 z 34 działów przemysłu, poprawa objęła połowę branż, stanowiących 66,6% sektora. Z kolei sprzedaż detaliczna (w cenach stałych) wzrosła o 4,8% r/r wobec wzrostu o 2,2% r/r poprzednio. Również dane o sprzedaży stanowiły pozytywne zaskoczenie, przekraczając rynkowe oczekiwania (konsensus 3,1% r/r). Rynek pracy nadal zachowuje się względnie stabilnie, ale z lekką tendencją do pogarszania się. Stopa bezrobocia nieznacznie wzrosła do 5,4% z 5,2%. Przeciętne wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw wzrosło nominalnie o 7,6% r/r. Dynamika płac okazała się niższa od oczekiwań (konsensus 8,6% r/r). Przeciętne zatrudnienie było o 0,9% niższe w ujęciu



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

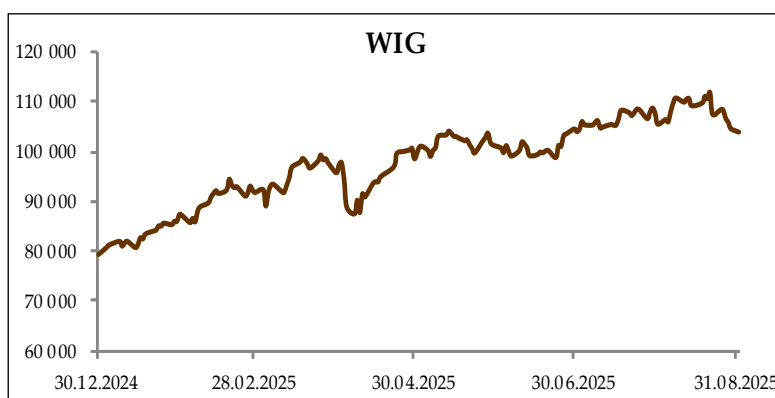
Komentarz rynkowy

sierpień 2025

r/r. Według wstępnego szacunku GUS, inflacja CPI ponownie obniżyła się, osiągając poziom 2,8% r/r z 3,1% r/r poprzednio (konsensus 2,9% r/r). Źródłem zaskoczenia był niższy niż wskazywały notowania rynkowe, wzrost cen paliw, po zaskakującym wzroście w poprzednim miesiącu. Po przerwie wakacyjnej na wrześniowym posiedzeniu RPP zgodnie z oczekiwaniami rynkowymi obniżyła stopy proc. o 25pb - główna stopa wynosi obecnie 4,75%. Według prognoz inflacja pozostanie w pobliżu celu NBP w najbliższych kwartałach, co daje RPP przestrzeń do dalszego łagodzenia polityki pieniężnej także w 2026 r. Notowania polskich obligacji skarbowych nie zmieniły się istotnie w ujęciu m/m w przypadku instrumentów o dłuższych zapadalnościach. Dochodowości polskich instrumentów na koniec sierpnia wynosiły odpowiednio: (OK0127) 4,01% wobec 4,30% na koniec lipca, (PS0130) 4,76% wobec 4,80% oraz (DS1035) 5,46% wobec 5,44%. Rentowność amerykańskich instrumentów 10-letnich spadła do 4,23%, niemieckich nieznacznie wzrosła do 2,72%. Notowania złotego były względnie stabilne do euro i umocniły się do dolara. Kursy wynosiły odpowiednio: EUR/PLN 4,26 vs 4,28 i USD/PLN 3,64 vs 3,75.

Polska – rynek akcji

Sierpień przyniósł kolejne rekordy na giełdach, choć jego druga część była już mniej okazała. Polskie akcje zanotowały kolejny, nowy rekord wszechczasów – indeks WIG przekroczył poziom 110 tys. punktów. Po propozycji dodatkowego opodatkowania banków, główny indeks GPW skorygował się jednak i zamknął miesiąc na 104,8 tys. pkt., +31,7% w 2025 r. Z blue chips najlepiej zaprezentowały się spółki z udziałem Skarbu Państwa: PGE (+87%), Orlen (+77%) i mBank (+61%), a najgorzej CCC (-9%). Szeroki rynek polskich spółek zachował się poprawnie. Indeks sWIG80 utrzymał poziom 29,2 tys. pkt., +23,9% w br. Z kolei mWIG40, mimo korekty, wzrósł o 27,2% w br. Najjaśniejszymi gwiazdami GPW były m.in. Dadelo (+150%), Tauron (+125%) czy Polimex (+107%). Najbardziej straciły na wartości biotechnologiczne: Selvita (-37%) czy Ryvu (-25%). Dobra passa rynków finansowych trwała dalej w sierpniu. Zwracamy jednak uwagę, iż jesteśmy w okresie, który statystycznie jest słabszy dla inwestorów, co pokazała druga połowa ostatniego miesiąca. Na świecie zakładamy podwyższoną zmienność na rynkach, niższe stopy procentowe, natomiast koniec wojny w Ukrainie w br. staje się mniej prawdopodobny. Z czynników ryzyka zwracamy uwagę na: geopolitykę, nieprzewidywalność prezydenta D. Trumpa, słabość finansów państw, ew. 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.