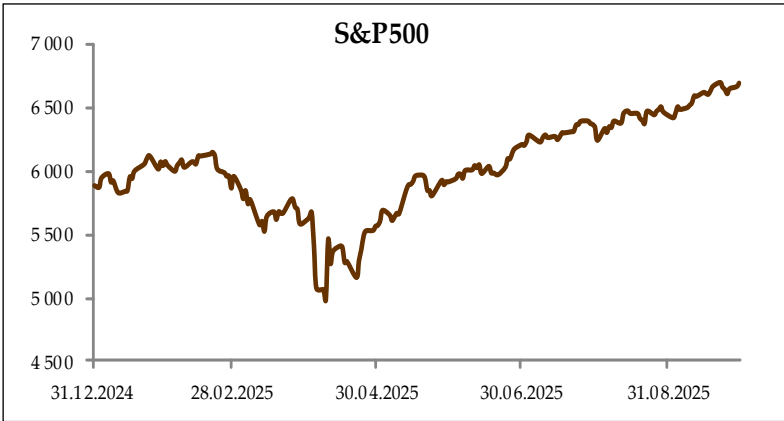


Rynki finansowe na świecie

„Wrześniowa sezonowość”, która według wielu analiz miała stać się przyczyną korekty na rynkach akcyjnych, ostatecznie nie przeszkodziła w kilkuprocentowym rajdzie indeksów. S&P 500 zyskał 3,5%, co stanowiło najlepszy wrześnieowy wynik od 15 lat. Nasdaq wzrósł o 5,6%, a na tle indeksu szczególnie wyróżniały się spółki związane z infrastrukturą AI. Rynkom nie przeszkodziło też posiedzenie Fed, który obniżył stopy procentowe do poziomu 4.00 - 4.25%, sygnalizując przy tym możliwość dwóch kolejnych korekt przed końcem 2025 roku. Narastająca presja polityczna oraz skomplikowana sytuacja makroekonomiczna sprawiają jednak, że nadchodzące posiedzenia mogą dostarczyć wielu zaskoczeń. Sierpniowy raport z rynku pracy potwierdził spowalniający trend na rynku pracy. Zaledwie 22 tysiące nowych etatów, skok stopy bezrobocia do 4.3% oraz ujemne rewizje danych z poprzednich miesięcy tworzą dość pesymistyczny, choć jeszcze nie recesyjny obraz. Ze względu na trwający właśnie shutdown w Stanach Zjednoczonych nie otrzymaliśmy jeszcze oficjalnych danych za wrzesień. Zgodnie z prywatnym badaniem przeprowadzonym przez ADP, liczba miejsc pracy zmniejszyła się o 32tys., co wpisuje się w negatywny trend. Ankiety nowojorskiego Fed wskazują również na wzrost obaw o znalezienie pracy – mimo tego, oczekiwania inflacyjne zanotowały wzrost do 3.3%. W tle nadal toczy się również walka o wpływy w samym banku centralnym. Sąd Najwyższy zablokował próbę usunięcia Lisy Cook ze stanowiska gubernatora Fed do czasu ostatecznego rozstrzygnięcia procesu. Biały Dom kontynuuje intensywne poszukiwania następcy J. Powella, którego kadencja kończy się w maju 2026 roku. Wypowiedzi Stephena Mirana, nominowanego we wrześniu przez Trumpa do objęcia stanowiska w Fedzie, wskazują na mocno gołębi kierunek przyszłej polityki pieniężnej. Na rynkach akcyjnych obserwujemy stopniową poprawę sentymentu analityków. Konsensus prognoz zysków na trzeci kwartał uległ podwyższeniu i obecnie zakłada ok. 8% wzrost EPS (dane FactSet). W horyzoncie całego roku analitycy oczekują 8-12% dynamiki wyników, a w 2026 ma ona jeszcze przyspieszyć. Sezon raportów spółek rusza na dobre dopiero w drugiej połowie października, jednak opublikowane kilka tygodni temu wyniki Oracle’a dały przedsmak tego, czego możemy oczekiwać w całym sektorze. Ambitne prognozy prezesa Ellisona wskazują na bardzo istotną zmianę w zachowaniu amerykańskich czempionów technologicznych. Dotychczas Microsoft, Meta, Amazon i Google finansowały szybki rozwój swoich centrów danych z własnych przepływów operacyjnych. Ruch Oracle’a wskazuje jednak na coraz większą skłonność do wykorzystania długu i innych technik inżynierii finansowej. Potwierdzają to również umowy zawarte przez OpenAI z nVidią oraz AMD, które oprócz komponentu gotówkowego zakładają emisję akcji. Warto również wspomnieć o bardzo dobrych wynikach Tencenta i Alibaby, napędzanych zwłaszcza rozwojem mocy obliczeniowej AI. Indeks MSCI China wzrósł we wrześniu o niemal 10%, a stopa zwrotu YTD to już ponad 40%. W segmencie metali szlachetnych obserwujemy bardzo dobre zachowanie złota, które na początku października przebiło poziom 4000 USD. World Gold Council wskazuje na istotne zakupy banków centralnych, które wróciły na rynek jeszcze w sierpniu. Ceny srebra również zbliżyły się do szczytów z 2011 roku, a w samym wrześniu stopa zwrotu z kruszcu wyniosła ponad 16%. Napływy do ETFów są nieco silniejsze, jednak pozycjonowanie nadal nie dorównuje poprzednim trendom wzrostowym.

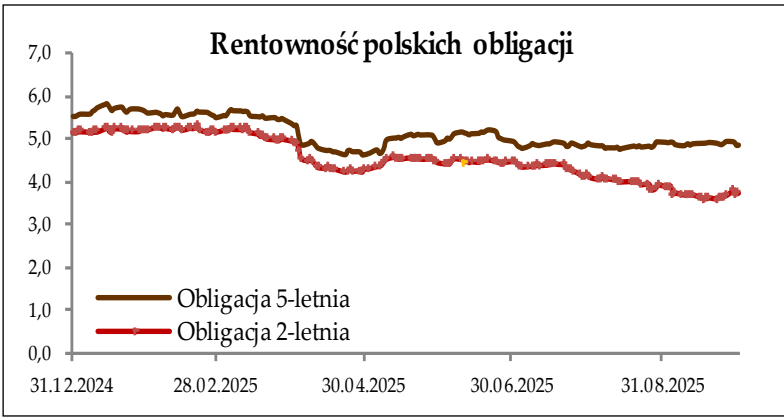


Dane makro

Stopa ref. NBP (od 09.10.2025)	4,5%
PKB r/r Q2 2025	3,4%
Inflacja r/r VIII 2025	2,9%
09.2025	
WIG	106 363,90 1,5%
WIG20	2 827,17 1,2%
mWIG40	7 756,83 -0,4%
sWIG80	29 969,86 2,6%
S&P500	6 688,46 3,5%

Polska – makroekonomia i rynek dłużny

Publikacja Wrześniowe publikacje danych makroekonomicznych pokazały dynamiki w zakresie produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej nieznacznie poniżej oczekiwań i prognoz rynkowych. Produkcja sprzedana przemysłu wzrosła bowiem o 0,7% r/r wobec konsensusu na poziomie 1,0% r/r. Według GUS odsezonowana dynamika wyniosła 1,5% r/r. Wynik po korekcie był lepszy niż w poprzednich miesiącach, wpisując się w obraz umiarkowanego odbicia przemysłu. Spośród 34 działów przemysłu produkcja zwiększyła się w 17. Natomiast dużym negatywnym zaskoczeniem była produkcja budowlana, która spadła aż o 6,9% r/r (konsensus 0,5% r/r), co było największym rocznym spadkiem w 2025 r. W przypadku sprzedaży detalicznej odnotowano wzrost w ujęciu realnym o 3,1% r/r, po wzroście o 4,8% r/r poprzednio, nieco słabiej od oczekiwań (konsensus 3,6% r/r). Hamowanie sprzedaży mogło być związane z efektem kalendarza (mniejsza liczba dni handlowych). Na rynku bez większych zmian - nadal zachowuje się on względnie stabilnie, ale z lekką tendencją do pogarszania się.



Rekomendacja ogólna

Jesteśmy pozytywnie nastawieni do rynków obligacji w 2025 r., zakładamy ok. 6,5-7% 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

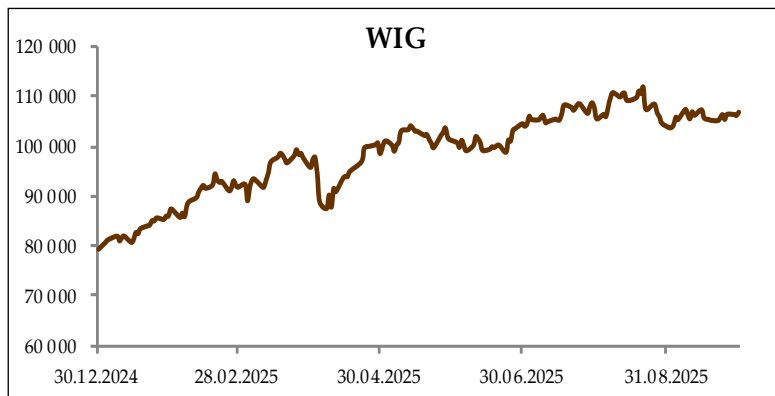
Komentarz rynkowy

wrzesień 2025

Stopa bezrobocia nieznacznie wzrosła do 5,5% z 5,4%. Przeciętne wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw wzrosło nominalnie o 7,1% r/r. Dynamika płac okazała się niższa od oczekiwań (konsensus 8,0% r/r). Przeciętne zatrudnienie było o 0,8% niższe w ujęciu r/r. Według wstępnego szacunku GUS, inflacja CPI ustabilizowała się na poziomie 2,9% r/r (konsensus 3,0% r/r). Do wzrostu inflacji w ujęciu r/r, ze względu na efekt bazy przyczyniały się ceny paliw, ale zostało to zneutralizowane korzystniejszym kształtowaniem się cen żywności. W ujęciu m/m ceny towarów i usług konsumpcyjnych już drugi miesiąc z rzędu były stabilne. We wrześniu RPP obniżyła o 25pb stopy proc., co skutkowało tym, że główna stopa na koniec miesiąca wynosiła 4,75%. Wraz z ostatnią stabilizacją inflacji, rosną szanse na kolejne cięcie podczas październikowego posiedzenia Rady. Wkrótce przekonamy się czy RPP zdecyduje się na taki krok, czy jednak poczeka na nową projekcję inflacyjną, która ukaże się w listopadzie. Notowania polskich obligacji skarbowych nie zmieniły się istotnie w ujęciu m/m. Dochodowości polskich instrumentów na koniec września wynosiły odpowiednio: (OK0127) 3,98% wobec 4,01% na koniec sierpnia, (PS0130) 4,75% wobec 4,76% oraz (DS1035) 5,47% wobec 5,48%. Rentowność amerykańskich instrumentów 10-letnich spadła do 4,15%, niemieckich nieznacznie do 2,71%. Notowania złotego były stabilne do głównych walut. Kursy wynosiły odpowiednio: EUR/PLN 4,27 vs 4,26 i USD/PLN 3,63 vs 3,64.

Polska – rynek akcji

Wrzesień przyniósł lekkie odbicie krajowego rynku akcji (szczególnie druga połowa miesiąca), natomiast relatywnie polskie akcje pozostawały słabsze od rynków zagranicznych. W dalszym ciągu in minus oddziaływała kwestia podniesienia opodatkowania dla sektora bankowego, która ciążyła całemu krajowemu rynkowi akcji. Polskie akcje, po pomyśle podwyższenia podatku CIT dla banków do 30% w 2026 r. od kilku tygodni pozostawały w tyle za rynkiem amerykańskim. Indeks WIG



wzrósł jednak we wrześniu, zamykając się na poziomie 106,4 tys. pkt., +33,7% w 2025 r. Z blue chips najlepiej zaprezentowały się spółki z udziałem Skarbu Państwa: Orlen (+97%) i PGE (+77%), a także mBank (+65%), a najgorzej CCC (-1%). Szeroki rynek mniejszych polskich spółek zachował się lepiej, ustanawiając nowy rekord wszechczasów. Indeks sWIG80 osiągnął 30,0 tys. pkt., +27,0% w br. Z kolei indeks mWIG40, mimo ostatniej korekty, wzrósł o 26,7% w br. Najjaśniejszymi gwiazdami GPW były m.in. Polimex (+230%) czy Dadelo (+192%). Najbardziej straciły na wartości: PCF Group (-58%) czy Arctic (-47%). Dobra passa rynków finansowych trwa dalej w 2025 r. Natomiast 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, ewentualne rozszerzenie spreadów kredytowych. Sezonowo powoli wchodzimy w okres historycznie lepszy dla rynków akcji.

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.