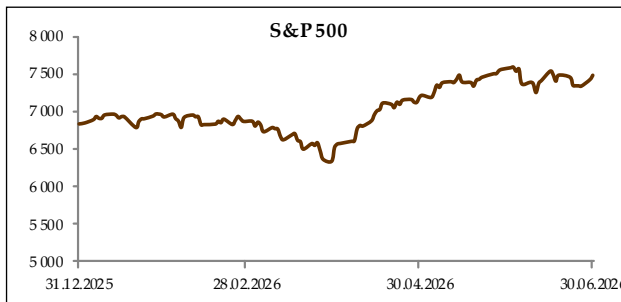


Rynki finansowe na świecie

Czerwiec był miesiącem schłodzenia po spektakularnym odbiciu ryzykownych aktywów w drugim kwartale. Indeks S&P 500 spadł o 1,1%, a Nasdaq Composite o 2,8%, chociaż w całym kwartale zyskały odpowiednio ok. 15% i 21%. Nie była to jednak klasyczna ucieczka od ryzyka. Indeks S&P 500 Equal Weight (równe wagi wszystkich komponentów) urosł o 2,2% a skupiający małe spółki Russell 2000 o 3,6%. Tradycyjne sektory, takie jak banki, ochrona zdrowia czy ubezpieczenia zachowywały się wyraźnie lepiej od największych spółek wzrostowych. Koszyk Magnificent Seven zanotował największy miesięczny spadek od ponad roku. Znakomicie poradził sobie indeks półprzewodników (SOX), który skończył kwartał najlepszym wynikiem w historii, zyskując 11% w samym czerwcu. Inwestorzy nie stracili apetytu na ryzyko, jednak bardzo widoczna stała się rotacja kapitału między sektorami rynku. Powodem do nerwowości były przede wszystkim uporczywa inflacja i wyraźna zmiana tonu banków centralnych. Amerykański CPI za maj przyspieszył do 4,2% r/r, a preferowany przez Fed wskaźnik PCE oraz jego bazowa miara wyniosły odpowiednio 4,1% i 3,4%. FOMC utrzymał stopy w przedziale 3,50-3,75%, jednak wielu członków komitetu dopuszcza co najmniej jedną podwyżkę jeszcze w tym roku. EBC rozpoczął zacieśnianie już teraz, podnosząc stopę depozytową o 25 pb do 2,25%. Amerykańska 2-latka zakończyła miesiąc z rentownością 4,18%, 10-latka 4,47%, a 30-letnie papiery osiągnęły poziom 4,95%. Opublikowany w pierwszych dniach lipca raport z rynku pracy nieco ostudził jastrzębie oczekiwania: zatrudnienie wzrosło jedynie o 57 tys., a spadek bezrobocia do 4,2% wynikał w dużej mierze z obniżenia aktywności zawodowej do 61,5%. Taka mieszanka utrzymuje rynek długu w trendzie bocznym - wzrost gospodarczy słabnie, ale inflacja jest zbyt wysoka, aby liczyć na szybkie cięcia stóp. Na przełomie czerwca i lipca byliśmy świadkami gwałtownej korekty rozgrzanych spółek momentum. Na jednej sesji indeks SOX stracił niemal 8%. Do podtrzymania siły Nasdaq nie wystarczyły nawet spektakularne wyniki Microna, po których kurs spółki wzrósł o 15,7%. Mimo, że od strony fundamentalnej sytuacja segmentu pamięci (Micron, Hynix, Sandisk) oraz optycznego (Lumentum) pozostaje silna, to jednak skrajne pozycjonowanie i paraboliczne wzrosty otwierają pole do gwałtownych korekt. Łączny spadek indeksu półprzewodników od szczytu z 22 czerwca do pierwszych dni lipca wyniósł ponad 18%. Nie interpretujemy tego na razie jako załamania fundamentalnego popytu na moc obliczeniową. Bardziej przypomina to gwałtowny reset pozycjonowania po półrocznym wroście SOX o ponad 100%, który powinien stopniowo tworzyć okazje w spółkach z trwałą przewagą technologiczną i realnym wzrostem zysków. Na rynku surowcowym inwestorzy po raz kolejny próbowali wycenić prawdopodobieństwo trwałego pokoju i normalizacji sytuacji w Cieśninie Ormuz. Podpisane 17 czerwca memorandum USA-Iran rozpoczęło 60-dniowy okres negocjacji i zakładało stopniowe przywrócenie ruchu tankowców. Brent spadł w pierwszych dniach lipca do ok. 70 USD, najniższy od początku wojny, a w ciągu doby z Zatoki wypłynęło ok. 20 mln baryłek. Optymizm okazał się jednak kruchy. Po nowych uderzeniach USA i irańskim odwecie w pierwszym tygodniu lipca ruch tankowców ponownie niemal zamarł. 9 lipca odnotowano zaledwie dwa przejścia przez Cieśninę, a cena Brent wróciła przejściowo w okolice 78-79 USD. Nasz bazowy scenariusz nadal zakłada deeskalację, ale koszty ubezpieczenia, frachtu i zabezpieczenia szlaków mogą utrzymywać premię na dalszej części krzywej znacznie dłużej niż sugeruje rynek spot. Wysoka zmienność ropy pozostanie najważniejszym ryzykiem dla inflacji i banków centralnych w drugiej połowie roku.



Dane makro

Stopa ref. NBP	3,75%
PKB r/r Q1 2026	3,5%
Inflacja r/r VI 2026	2,5%

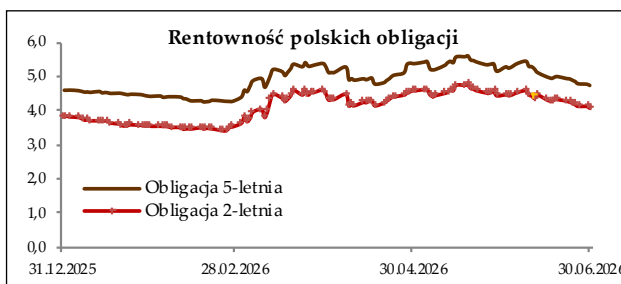
		06.2026
WIG	135 647,00	-1,0%
WIG20	3 587,42	-2,7%
mWIG40	9 445,48	-1,9%
sWIG80	30 586,39	-4,9%
S&P500	7 499,36	-1,1%

Rekomendacja ogólna

Jesteśmy pozytywnie nastawieni do rynku obligacji w 2026 r. Podtrzymujemy prognozę zysku ok. 6% z funduszy obligacji skarbowych i ok. 5% z funduszy dłużnych krótkoterminowych. W przypadku akcji podobają nam się niektóre nadal atrakcyjnie wycenione spółki zarówno w Polsce, jak i na rynku amerykańskim.

Polska – makroekonomia i rynek dłużny

Czerwcowe publikacje danych makroekonomicznych przyniosły dosyć dobre wyniki w przypadku danych o produkcji i sprzedaży detalicznej. Odnotowaliśmy wyraźne przyspieszenie w produkcji przemysłowej, która wzrosła o 4,1% r/r wobec 2,9% r/r poprzednio, wyraźnie powyżej prognoz rynkowych (konsensus 2,5% r/r). Dane pokazały mocny wynik przemysłu mimo niekorzystnego układu kalendarza i szoku podaźowego. Zakres wzrostu był szeroki. Produkcja zwiększyła się w ujęciu r/r w 23 z 34 działów. Produkcja budowlano-montażowa wzrosła o 3,9% r/r (konsensus 4,2% r/r) wobec 4,5% r/r. Budownictwo stopniowo odrabiało straty po mroźnej zimie. Z kolei sprzedaż detaliczna wzrosła realnie o 3,0% r/r wobec 1,3% r/r poprzednio. Odbicie rocznej dynamiki sprzedaży było nieco słabsze od oczekiwań (konsensus 3,7% r/r). Rynek pracy nadal pozostaje stabilny, stopa bezrobocia na poziomie 5,9%. Przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło o 5,8% r/r, a zatrudnienie obniżyło się o 0,9% r/r. Ostatnie dane inflacyjne CPI zaskoczyły ponownie pozytywnie, odnotowując spadek inflacji do 2,5% r/r z 2,9% r/r w maju, wobec oczekiwanego rynkowego poziomu 2,8% r/r. Spadek wynikał z niższych cen żywności (-0,3% r/r, pierwszy spadek od 2015 r.) oraz paliw (5,3% r/r vs 12,3% r/r w maju). W kolejnych miesiącach inflacja może jednak wzrosnąć z powodu przywrócenia 23% VAT na paliwa oraz oczekiwanego wzrostu cen żywności po słabszych zbiorach. Główna stopa proc. NBP po lipcowym posiedzeniu po raz kolejny pozostanie zapewne bez zmian (wynosi obecnie 3,75%). Rada pozostaje w trybie oczekiwania. Obecne wyceny rynkowe zakładają obniżenie stóp proc. na początku przyszłego roku. Na rynkach obligacji koniunktura pozostawała zmienna. Rentowność amerykańskich obligacji skarbowych 10-letnich nieznacznie wzrosła do 4,47%, niemieckich obniżyła się do 2,91%. Z kolei polskie obligacje umocniły się istotnie – dochodowości instrumentów dłużnych emitowanych przez Skarb Państwa na koniec czerwca wynosiły odpowiednio: (OK0128) 3,91% wobec 4,32% na koniec maja, (PS0131) 4,55%



INFORMACJA REKLAMOWA

Rekomendowany Subfundusz

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

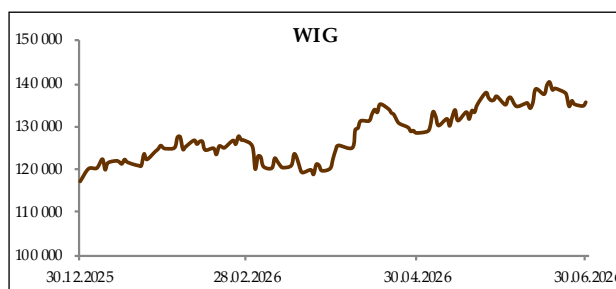
Komentarz rynkowy

czerwiec 2026

wobec 5,00% oraz (DS1035) 5,20% wobec 5,55%. Notowania złotego wyraźnie osłabiły się do głównych walut. Kursy wynosiły odpowiednio: EUR/PLN 4,30 vs 4,23 i USD/PLN 3,76 vs 3,63.

Polska – rynek akcji

Czerwiec był miesiącem stabilizacji na giełdach akcji w pobliżu rekordów wszechczasów. Należy to uznać za dobry wynik, biorąc pod uwagę skalę wcześniejszych kwietniowo-majowych wzrostów. Indeks WIG osiągnął nowy historyczny szczyt na poziomie ponad 140 tys. pkt., po czym nieznacznie się skorygował, kończąc miesiąc na poziomie 135,6 tys. pkt., +15,7% w br. Z blue chips najlepiej zaprezentowały się: Orlen (+40%), Kety (+32%) i Erste (+29%), a najgorzej Dino (-31%) i Modivo (-25%). Szeroki rynek średnich i mniejszych spółek uległ przecenieniu. Indeks sWIG80 osunął się do 30,6 tys. pkt., +3,4% w br. Nieco lepiej zachował się mWIG40, który zamknął miesiąc na poziomie 9,45 tys. pkt., +15,4%. Najjaśniejszymi gwiazdami GPW były m.in. Transpolonia (+265%) i Asbis (+203%). Najbardziej straciły na wartości: Ryvu (-49%) czy Answear (-30%). W ostatnich tygodniach na krajowym rynku akcji mamy do czynienia z rekordowo dużą ilością różnego rodzaju transakcji sprzedaży akcji przez spółki (SPO, IPO) oraz insiderów (ABB). Z jednej strony poprawia to płynność krajowego rynku akcji, z drugiej jednakże może budzić pewien niepokój co do skali podaży akcji z jaką inwestorzy muszą sobie radzić w ostatnim czasie. Zakładamy w wariancie bazowym, że strony konfliktu w Iranie powinny dojść do porozumienia, choć sytuacja na Bliskim Wschodzie raczej pozostanie napięta. Podtrzymujemy nasze główne założenia na cały br. dla akcji – neutralnie. Po kwietniowo-majowym odbiciu zalecamy nieco bardziej selektywne podejście. Wszędzie tam gdzie w dalszym ciągu widzimy obecnie wśród mniejszych i średnich spółek, z kolei te największe mają według nas ograniczony potencjał wzrostowy. Z najważniejszych czynników ryzyka należy wskazać na: ciągle geopolitykę, nieprzewidywalność prezydenta D. Trumpa, możliwe załamanie trendu na AI / krypto, 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 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.