



QUERCUS

TOWARZYSTWO FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH

Komentarz rynkowy

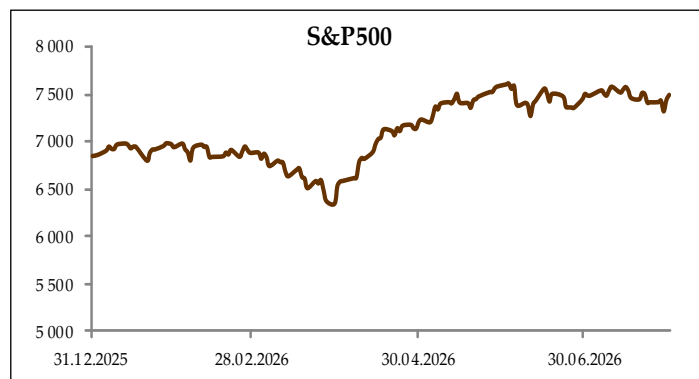
lipiec 2026

Rynki finansowe na świecie

Mimo pozornego spokoju na poziomie szerokich indeksów, lipiec stanowił ciężką przeprawę dla inwestorów w sektorze technologicznym. S&P 500 stracił 0,1%, a Dow Jones zyskał 0,3%. Technologiczny Nasdaq 100 spadł jednak o 6,6%, a indeks półprzewodników SOX niemal o 21%. Jednocześnie koszyk spółek S&P 500 niezwiązanych bezpośrednio z AI znajdował się w okolicach historycznych rekordów. Nie była to zatem klasyczna ucieczka od ryzyka, a raczej bardzo gwałtowna rotacja z największych zwycięzców pierwszego półrocza w kierunku sektora ochrony zdrowia, dóbr konsumpcyjnych, banków oraz innych sektorów tradycyjnej gospodarki. Korekta przybrała tak drastyczny przebieg między innymi ze względu na skrajne pozycjonowanie inwestorów. Wybrane koszyki spółek (tzw. high beta momentum) zanotowały obsunięcia rzędu 40–50%, a fundusze hedgingowe były zmuszone do gwałtownej redukcji swoich najpopularniejszych ekspozycji. Najbardziej spektakularnie wyglądała przecena segmentu pamięci i infrastruktury AI – SanDisk stracił od czerwcowego szczytu ponad połowę wartości. Sprzedaży dotychczasowych liderów towarzyszyło zamykanie krótkich pozycji na niepopularnych spółkach software'owych i internetowych, przez co część strategii long-short traciła jednocześnie na obu stronach portfela. Mijający miesiąc był dla nich jednym z najgorszych w historii, przekraczając obsunięcia z wielkiego kryzysu finansowego 2008 czy pęknięcia banki internetowej z 2000 roku. Nie oznacza to jednak, że fundamenty całego segmentu technologicznego uległy nagłemu załamaniu. Wskaźnik forward P/E dla indeksu Nasdaq 100 wynosi około 21, wobec dziesięcioletniej średniej na poziomie 23,0. Rynek jest tańszy niż historycznie i trudno mówić o skrajnej bańce obejmującej wszystkie sektory, zwłaszcza w przypadku największych spółek. Sezon wynikowy za Q2 2026 również zapowiada się silnie, co zobaczyliśmy przykładowo podczas konferencji Alphabetu. Problemem nie jest zatem brak zysków, ale raczej skala oczekiwań dotyczących ich trwałości. Rynek coraz mocniej obawia się o tempo wzrostu nakładów kapitałowych na rozwój AI. Możliwych powodów jest wiele: konkurencja ze strony chińskich modeli, brak dostępności finansowania, opóźnienia w oddawaniu centrów do użytku, czy wreszcie niepewny zwrot z inwestycji w sztuczną inteligencję. Rynek obligacji nie zapewnił w drugiej połowie miesiąca skutecznej dywersyfikacji. Rentowność amerykańskich papierów 10-letnich rosła w lipcu nawet do 4,7%, a 30-letnich do niemal 5,2%. Z jednej strony, czerwcowy raport o inflacji był dla długu zdecydowanie pozytywny. CPI spowolnił do 3,5% r/r, a inflacja bazowa do 2,6%. Ważniejszym problemem pozostają jednak ceny energii, które były o niemal 16% wyższe niż przed rokiem. Na tym tle, powrót ryzyka geopolitycznego i ponowna eskalacja w Iranie mocno utrudniają zadanie amerykańskiemu Fedowi. Na lipcowym posiedzeniu amerykański bank centralny utrzymał stopy procentowe na poziomie 3,50–3,75%, ale w głosowaniu aż trzech członków Komitetu opowiedziało się za podwyżką. Jest to pierwsza taka sytuacja od 11 lat, co pokazuje rosnące napięcia wewnątrz FOMC. Nie wykluczamy, że do końca roku Fed zdecyduje się na pojedynczą podwyżkę stóp, jednak nie spodziewamy się większego zacieśnienia polityki pieniężnej. Irańska eskalacja odcisnęła bardzo mocne piętno na rynku ropy naftowej. Brent wzrósł z poziomu ok. 71 USD za baryłkę do ponad 100 USD, reagując na ponowne zamrożenie ruchu w Cieśninie Ormuz i ryzyko ataków na Morzu Czerwonym. Rynek pozostawał niezwykle wyczulony na jakiegokolwiek informację z frontu, a nadzieja na deeskalację sprowadziła Brenta z powrotem poniżej 90 USD. Fizyczny rynek pozostaje jednak znacznie bardziej napięty niż sugerują krótkoterminowe ruchy kontraktów. Szczególnie niepokojąca wygląda sytuacja oleju napędowego. Cena kontraktu na low sulfur gasoil (benchmark dla diesla) z grudnia iową dostawą osiągnęła nowe rekordy, znacznie przebijając poziom z początku wojny. Wysokie ceny paliw destylowanych mogą przekładać się na koszty transportu, rolnictwa i przemysłu nawet wtedy, gdy sama ropa tanieje na kolejnej informacji o potencjalnej deeskalacji.

Polska – makroekonomia i rynek dłużny

Publikowane w lipcu dane z polskiej gospodarki pokazały dobre wyniki w przypadku produkcji przemysłowej oraz sprzedaży detalicznej. Wg najnowszych dostępnych danych produkcja wzrosła o 7,6% r/r wobec 4,1% r/r poprzednio, co okazało się wynikiem nieznacznie powyżej prognoz (konsensus 7,2% r/r). Produkcja budowlano-montażowa wzrosła o 5,2% r/r wobec 3,9% r/r w poprzednim okresie. W przemyśle odnotowano wzrost w 26 z 34 działów, które odpowiadają za 79,2% sprzedaży całego sektora. Z kolei sprzedaż detaliczna wzrosła o 6,2% r/r przy konsensusie na poziomie 5,2% r/r. Lepszym wynikiem sprzedaży sprzyjał korzystny efekt kalendarzowy oraz większa niż przed rokiem liczba dni handlowych. Niemniej jednak dane po wyeliminowaniu czynników sezonowych również potwierdziły wyraźny wzrost aktywności konsumenckiej. Rynek pracy nadal pozostaje stabilny – stopa bezrobocia utrzymała się na zbliżonym poziomie (5,8%). Przeciętne wynagrodzenie w sektorze



Dane makro

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

		07.2026
WIG	147 400,90	8,7%
WIG20	3 920,26	9,3%
mWIG40	10 249,46	8,5%
sWIG80	30 745,06	0,5%
S&P500	7 489,72	-0,1%

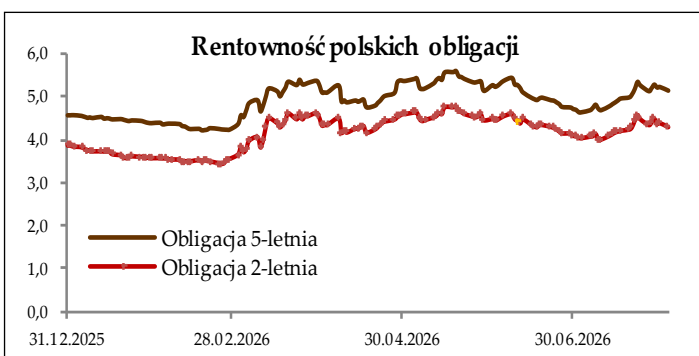
Rekomendacja ogólna

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, choć napięta sytuacja na Bliskim Wschodzie nie pomaga. W przypadku akcji podobają nam się niektóre nadal atrakcyjnie wycenione spółki zarówno w Polsce, jak i na rynku amerykańskim.

INFORMACJA REKLAMOWA

Rekomendowany Subfundusz

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



Komentarz rynkowy

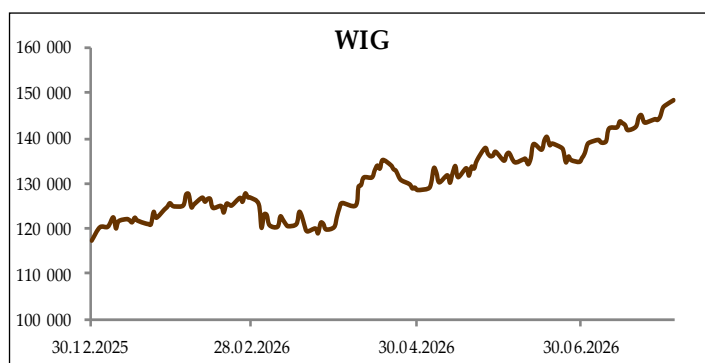
lipiec 2026

przedsiębiorstw wzrosło o 5,9% r/r, natomiast zatrudnienie obniżyło się o 0,9% r/r. Ostatnie dane o inflacji CPI zgodnie z oczekiwaniami pokazały wzrost dynamiki cen do 3,0% r/r z 2,5% r/r poprzednio. Po czterech miesiącach pokaźnych zaskoczeń w odczytach inflacji, tym razem wskaźniki okazały się zgodne z konsensusem rynkowym. Głównym impulsem pchającym w lipcu inflację w górę były ceny paliw. Ich wzrost odzwierciedlał zarówno czynniki globalne, takie jak ponowne wyższe ceny ropy naftowej, jak i krajowe – osłabienie złotego oraz zakończenie programu CPN. W sierpniu Rada Polityki Pieniężnej tradycyjnie ma przerwę wakacyjną, w związku z czym kolejne decyzyjne posiedzenie odbędzie się we wrześniu. Główna stopa procentowa NBP wynosi obecnie 3,75%, a Rada pozostaje w trybie oczekiwania (wait-and-see). Na rynkach obligacji koniunktura pozostawała zmienna. Wskutek ponownej eskalacji konfliktu na Bliskim Wschodzie obligacje skarbowe osłabiły się na głównych rynkach globalnych. Rentowność amerykańskich 10-letnich obligacji rządowych wzrosła do 4,72%, a niemieckich do 3,21%. Polskie papiery dłużne również straciły na wartości. Dochodowości instrumentów emitowanych przez Skarb Państwa na koniec lipca wynosiły odpowiednio: dla obligacji dwuletnich (OK0128) 4,17% wobec 3,91% na koniec czerwca, dla obligacji pięcioletnich (PS0131) 5,06% wobec 4,92%, natomiast w przypadku papierów dziesięcioletnich (DS0436) dochodowość wzrosła do 5,75% wobec 5,26% na koniec poprzedniego miesiąca. Kurs złotego ustabilizował się, a notowania wynosiły odpowiednio: EUR/PLN 4,31 vs 4,30 i USD/PLN 3,74 vs 3,76.

Polska – rynek akcji

Polskie akcje cały czas zaskakują in plus. W lipcu najjaśniejszą gwiazdą okazał się właśnie krajowy rynek, który wyraźnie pokonał poprzednie szczyty z czerwca. Indeks WIG osiągnął nowy historyczny szczyt na poziomie 147,4 tys. pkt., aż +25,7% w br. Z blue chips najlepiej zaprezentowały się: Orlen (+64%), Pepco (+56%) i Erste (+47%), a najgorzej Dino (-23%) i Modivo (-22%). Szeroki rynek polskich średnich i mniejszych spółek również ustanowił rekord. Indeks mWIG40 zamknął miesiąc na poziomie 10,25 tys. pkt., +25,3%.

Najjaśniejszymi gwiazdami GPW były m.in. Transpolonia (+262%) i Asbis (+235%). Najbardziej straciły na wartości: Ryvu (-46%) czy Selvita (-38%). Sezon wyników finansowych spółek za drugi kwartał 2026 roku przebiega jak na razie zgodnie z oczekiwaniami. Większość spółek publikuje wyniki zgodne bądź lepsze od oczekiwań rynkowych, co jest wspierające dla zachowania się kursów akcji. Po dużej ilości transakcji typu ABB, SPO i IPO w maju i czerwcu w okresie wakacyjnym sytuacja się uspokoiła. Sytuacja na Bliskim Wschodzie pozostaje napięta, co wpływa na istotne wahania cen ropy i obligacji. Akcjom sprzyjają nadal bardzo dobre wyniki finansowe spółek, natomiast pewnym wyzwaniem może okazać się sezonowość – wrzesień to statystycznie najsłabszy miesiąc. Do akcji aktualizujemy podejście na neutralnie minus – wyniki finansowe spółek sprzyjają, ale zbliżamy się do statystycznie słabszego września. Z najważniejszych czynników ryzyka w dalszym ciągu należy wskazać na: 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.