



QUERCUS

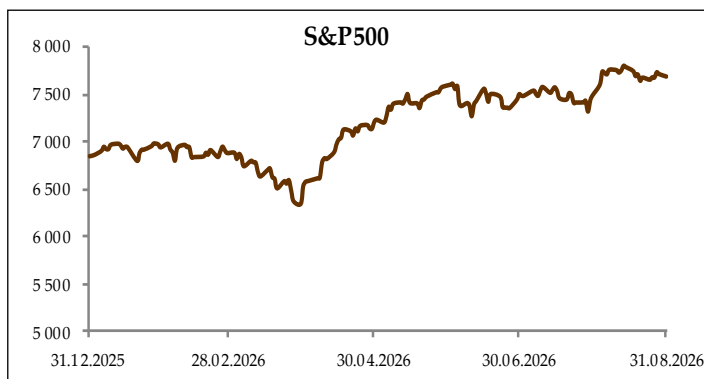
TOWARZYSTWO FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH

Komentarz rynkowy

sierpień 2026

Rynki finansowe na świecie

Sierpień przyniósł uspokojenie nastrojów po gwałtownej, lipcowej przecenie spółek momentum. Indeks S&P 500 zyskał 2,6%, a Nasdaq Composite urosł o 3,9%. Nie oznaczało to jednak równie silnego odreagowania w całym łańcuchu dostaw AI. Indeks półprzewodników SOX odbił o około 2%, odrabiając jedynie niewielką część niemal 21-procentowych, lipcowych strat. Wyraźnie lepiej radziły sobie spółki software'owe, które jeszcze kilka miesięcy temu uznawano za potencjalne ofiary rozwoju sztucznej inteligencji. Poza technologią wyróżniały się firmy energetyczne i producenci złota. Rynek nadal premiuje ekspozycję na wzrost, jednak coraz większe znaczenie ma selekcja spółek, a nie samo uczestnictwo w popularnym trendzie. Najważniejszym sprawdzianem kondycji segmentu AI były wyniki Nvidii. Przychody za kwartał zakończony w lipcu wyniosły 96,2 mld USD, rosnąc o 106% r/r. Zarząd zapowiedział około 108 mld USD sprzedaży w kolejnym kwartale, ale prawdziwą sensacją okazała się przekazana podczas konferencji wynikowej prognoza na przyszły rok. Nvidia spodziewa się bowiem 70-procentowego wzrostu przychodów do poziomu ok. 700 mld USD. Marża brutto utrzymała się na poziomie 75%, chociaż w najbliższym okresie może zachowywać się nieco słabiej. Trudno pogodzić te liczby z tezą o nagłym załamaniu popytu na moc obliczeniową. Nie oznacza to jednak, że każda spółka z łańcucha dostaw skorzysta w takim samym stopniu. Coraz ważniejsze stają się koszty budowy infrastruktury, dostępność finansowania oraz zdolność odbiorców do zarabiania na kupowanej mocy. W naszej ocenie uzasadnia to większe zróżnicowanie wycen, ale nie przekreśla perspektyw całego sektora. Ważny sygnał przyszedł również z Korei. SK Hynix ogłosił skup i umorzenie akcji o wartości 40 bln KRW, odpowiadającej około 3,3% kapitału przy kursie przyjętym w komunikacie. Program ma zostać wykonany w ciągu około trzech miesięcy. Spółka zamierza też przeznaczyć na wypłaty dla akcjonariuszy ponad połowę skumulowanych wolnych przepływów pieniężnych z lat 2025–2027. To istotna odpowiedź na obawy, że rekordowe zyski producentów pamięci zostaną w całości pochłonięte przez kolejną falę inwestycji. Sam niski wskaźnik P/E nie chroni przed końcem cyklu, ale rzeczywisty zwrot gotówki właścicielom jest znacznie mocniejszym argumentem niż wyłącznie optymistyczne prognozy wyników. Nadal rozróżniamy więc ryzyko korekty cen pamięci od tezy, że obecne zyski nie mają wartości dla akcjonariuszy. Dane makroekonomiczne przyniosły pewną ulgę, ale nie wystarczyły do zmiany nastawienia Fedu. Opublikowany w sierpniu CPI za lipiec spowolnił do 3,4% r/r, a inflacja bazowa do 2,5%. Preferowany przez bank centralny wskaźnik PCE pozostawał jednak wyżej: na poziomie 3,7%, przy bazowej mierze wynoszącej 3,3%. W wystąpieniu w Jackson Hole Kevin Warsh podkreślił, że lepsze od oczekiwań letnie odczyty nie dowodzą jeszcze trwałej poprawy trendu inflacyjnego. Nie uznał też ogólnych warunków finansowych za restrykcyjne, wskazując na silne inwestycje i łatwą dostępność kredytu. W tej sytuacji nadal dopuszczamy pojedynczą podwyżkę stóp, chociaż sam jastrzębi ton nie przesądza o rozpoczęciu dłuższego cyklu zacieśniania. Inwestorzy nie powinni jednak zakładać, że każda większa korekta na akcjach spotka się z szybką pomocą banku centralnego. Rynek długu pozostawał bardzo wrażliwy na inflację i skalę potrzeb pożyczkowych państw. Rentowność amerykańskich obligacji 30-letnich przejściowo sięgnęła około 5,34%, najwyżej od 2007 roku. Departament Skarbu zapowiedział podwojenie części operacji odkupu długoterminowych papierów, co chwilowo uspokoiło rynek, ale nie rozwiązuje problemu wysokich deficytów. Ostatecznie 10-latką zakończyła sierpień w okolicach 4,75%, a 30-latką 5,25%, czyli blisko poziomów z końca lipca. Duża zmienność w trakcie miesiąca nie przełożyła się zatem na równie duży ruch między jego początkiem a końcem. Podobne ograniczenia widzimy w Polsce. Przyjęty pod koniec sierpnia projekt budżetu na 2027 rok zakłada deficyt budżetu państwa na poziomie 282,6 mld zł. Tak duże potrzeby finansowania mogą ograniczać potencjał trwałego spadku rentowności, nawet przy korzystniejszych danych inflacyjnych. Nadal bardziej przekonuje nas aktywne rozgrywanie wahań rynku niż budowanie portfela pod nieprzerwaną hossę obligacyjną. Sytuacja w Iranie nadal uniemożliwia pełną normalizację rynku surowcowego. Nadzieje na porozumienie przeplatały się z groźbami dalszej blokady, a końcówka sierpnia przyniosła ponowną wymianę uderzeń między USA i Iranem. Brent wrócił powyżej 90 USD za baryłkę. Większym problemem jest dla nas sytuacja na rynku oleju napędowego, którego ważnym benchmarkiem jest kontrakt low sulphur gasoil. Zaburzenia dostaw z Bliskiego Wschodu, rosyjskie ograniczenia eksportowe oraz uszkodzenia rafinerii znacznie ograniczają podaż, utrzymując wysokie ceny paliw destylowanych. W Europie diesel przejściowo kosztował nawet więcej niż paliwo lotnicze. Z punktu widzenia inflacji sama przecena ropy może więc nie wystarczyć. Do trwałego uspokojenia kosztów transportu, rolnictwa i przemysłu potrzebne jest również odbudowanie dostaw gotowych paliw, a to może potrwać dłużej niż kolejne rundy negocjacji.



Dane makro

Stopa ref. NBP	3,75%
PKB r/r Q2 2026	3,9%
Inflacja r/r VIII 2026	3,4%

		08.2026
WIG	152 553,30	3,5%
WIG20	4 022,92	2,6%
mWIG40	10 624,39	3,7%
sWIG80	31 491,24	2,4%
S&P500	7 686,14	2,6%

Rekomendacja ogólna

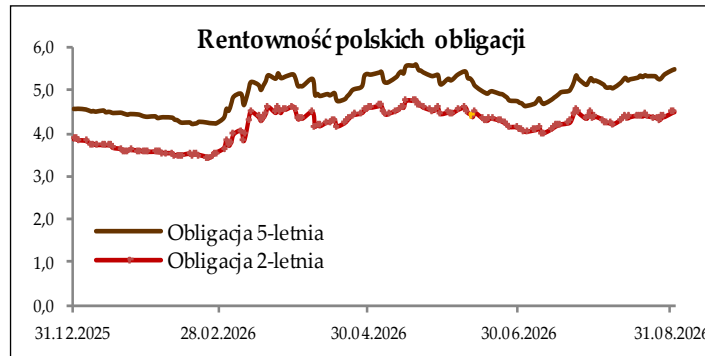
Jesteśmy pozytywnie nastawieni do rynku obligacji w 2026 r. Podtrzymujemy prognozę zysku ok. 6% z funduszy obligacji skarbowych i ok. 5% z funduszy dłużnych krótkoterminowych, choć napięta sytuacja na Bliskim Wschodzie nie pomaga. W przypadku akcji zalecamy nieco większą ostrożność we wrześniu.

Polska – makroekonomia i rynek dłużny

Publikacja danych o dynamice polskiego PKB w II kwartale br. zaprezentowała dynamikę na poziomie +3,9% r/r (silniej niż wskazywał wstępny szacunek), przyspieszając wobec wzrostu o 3,5% r/r w I kwartale br. W strukturze PKB kluczową rolę odegrała konsumpcja, ale coraz większe znaczenie dla wzrostu mają rozkręcające się inwestycje. Nakłady inwestycyjne w gospodarce przyspieszyły do 8,4% r/r z 2,4% r/r poprzednio i rosły najsilniej od końca 2023. Miesięczne dane pokazały dodatnie dynamiki w ujęciu r/r, nieznacznie poniżej oczekiwań rynkowych analityków. Produkcja przemysłowa wzrosła o 5,1% r/r (konsensus: 4,8% r/r), hamując wobec 7,4% r/r. „Gwiazdami przemysłu” były branże inwestycyjne. Produkcja dóbr inwestycyjnych wzrosła o 11,1% r/r. Wzrost produkcji odnotowano w 26 z 34 działów, a żywienie pozostawało szerokie, choć z pewnością skupione w segmencie inwestycyjnym i zaopatrzeniowym. Negatywną niespodziankę sprawiło natomiast budownictwo, gdzie produkcja spadła o 2,4% r/r, mimo oczekiwanego wzrostu o 4,2% r/r. Sprzedaż detaliczna wzrosła w ujęciu realnym o 3,9% r/r po wzroście o 6,2% r/r i była niższa od oczekiwań. Polski konsument pozostaje silny, wskazują na to solidne wzrosty w kategoriach powiązanych z czynnikami dochodowymi, takich jak: sprzedaży samochodów (+8,1% r/r), leków i kosmetyków (+10,8% r/r) oraz mebli i sprzętu AGD (+8,8% r/r). Rynek pracy nadal pozostaje stabilny – stopa bezrobocia utrzymała się na poziomie (5,8%). Przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło o 6,8% r/r, natomiast zatrudnienie obniżyło się o 0,8% r/r. Inflacja CPI przyspieszyła do 3,4% r/r z poziomu 3,0% odnotowanego miesiąc wcześniej, wyraźnie przebijając konsensus rynkowy na poziomie 3,1%. Głównym motorem wzrostu dynamiki cen były paliwa, które podrożały aż o 24,2% r/r (wobec 15,8% r/r w lipcu). Zwyżki na stacjach to bezpośrednia konsekwencja nowej eskalacji napięć na Bliskim Wschodzie oraz globalnych niedoborów rafinerijnych, widocznych szczególnie w segmentach produkcji diesla. Podczas wrześniowego posiedzenia Rada Polityki Pieniężnej najprawdopodobniej utrzyma stopy procentowe bez zmian, kontynuując strategię wyczekiwania (wait-and-see). Główna stopa referencyjna NBP wynosi obecnie 3,75%. Decyzja ta nastąpi w otoczeniu silniejszego od prognoz skoku inflacji CPI, co w praktyce oznacza zamrożenie dyskusji o obniżkach kosztu pieniądza w najbliższych miesiącach. Na rynkach obligacji koniunktura uległa ponownemu pogorszeniu z powodu patowej sytuacji na Bliskim Wschodzie i kontynuacji wojny w Ukrainie. Rentowność amerykańskich obligacji skarbowych 10-letnich wzrosła do 4,75%, niemieckich do 3,32%. Polskie papiery skarbowe również istotnie straciły na wartości. Dochodowości instrumentów emitowanych przez Skarb Państwa na koniec sierpnia wynosiły odpowiednio: dla obligacji dwuletnich (OK0128) 4,16% wobec 4,17% na koniec lipca, dla obligacji pięcioletnich (PS0131) 5,32% wobec 5,06%, natomiast w przypadku papierów dziesięcioletnich (DS0436) dochodowość wzrosła do 6,05% wobec 5,75% na koniec poprzedniego miesiąca. Kurs złotego charakteryzował się wyższą zmiennością. Na koniec miesiąca kursy wynosiły odpowiednio: EUR/PLN 4,33 vs 4,31 i USD/PLN 3,73 vs 3,74.

Polska – rynek akcji

Sierpień był kolejnym udanym miesiącem dla polskich akcji. Indeks WIG osiągnął nowy historyczny szczyt, kończąc sierpień na poziomie 152,6 tys. pkt., aż +30,1% w br. Z blue chips najlepiej zaprezentowały się: Orlen (+70%), Allegro (+47%) i Pepco (+47%), a najgorzej Kruk (-15%) i Modivo (-27%). Szeroki rynek polskich średnich i mniejszych spółek również ustanowił rekord. Indeks mWIG40 zamknął miesiąc na poziomie 10,6 tys. pkt., +29,9%. Najjaśniejszymi gwiazdami GPW były m.in. Asbis (+312%) i Transpolonia (+305%). Najbardziej straciły na wartości: Ryvu (-35%) czy Selvita (-39%). Sytuacja na Bliskim Wschodzie pozostaje napięta, co wpływa na wahania cen ropy i obligacji. Zwracamy również uwagę na kontynuację wojny w Ukrainie, co ma negatywny wpływ na ceny niektórych surowców rolnych. Akcjom sprzyjają nadal bardzo dobre wyniki finansowe spółek, natomiast pewnym wyzwaniem może okazać się sezonowość – wrzesień to statystycznie najsłabszy miesiąc, szczególnie w obliczu rosnących rentowności obligacji. Nasza nastawienie do akcji pozostaje na poziomie 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.



INFORMACJA REKLAMOWA

Rekomendowany Subfundusz

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

Niniejszy dokument zawiera informacją 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.