

Szanowni Państwo,

niniejszym przedstawiamy informacje o działalności i wynikach inwestycyjnych EQUES Akumulacji Majątku Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego w I półroczu 2023 roku.

Wg wyceny na 30 czerwca 2023 r. **wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny Funduszu wyniosła 1 311,93 złotych, co oznacza wzrost wartości certyfikatu inwestycyjnego Funduszu w I półroczu o 6,67%**. Powyższy wynik uwzględnia wszystkie koszty i opłaty ponoszone przez Fundusz. Poniżej przedstawiamy wyniki inwestycyjne Funduszu.

KWARTAŁ	PÓŁ ROKU	ROK	2 LATA	3 LATA	4 LATA	5 LAT	OD POCZĄTKU tj. 17.01.2017
+3,25%	+6,67%	+10,51%	+4,34%	+14,83%	+22,18%	+25,92%	+31,19%

Źródło: EQUES Investment TFI, stopy zwrotu na 30 czerwca 2023 r..

Fundusz zakończył pierwsze półrocze 2023 roku z bardzo dobrą stopą zwrotu wynoszącą +6,67%. Wynik plasuje Fundusz na drugim miejscu, w pierwszym kwartyle grupy porównawczej (fundusze mieszane polskie ochrony kapitału i absolutnej stopy zwrotu konserwatywne¹). Stopa zwrotu Funduszu nie odbiega od indeksu Treasury BondSpot Poland, reprezentującego polskie obligacje skarbowe, który zakończył półrocze z wynikiem +7,21%, oraz znajduje się zdecydowanie poniżej wyniku indeksu WIG (+17,1% w pierwszym półroczu 2023 roku). Pierwsze miejsce Fundusz utrzymuje również w horyzoncie 5-ciu lat (+25,92%), a drugie w okresie 3-letnim (+14,83%). Na koniec czerwca 2023 roku w skład portfela Funduszu wchodziło 43 polskich spółek akcyjnych. Średnie zaangażowanie w 1 spółkę wyniosło 0,44%, a największa pozycja stanowiła 0,97%. Fundusze obligacyjne oraz obligacje skarbowe i korporacyjne stanowiły 62,2% wartości aktywów.

Podsumowanie pierwszego półrocza 2023

Giełdy dyskontują przyszłość, dlatego często wbrew temu co obserwujemy dookoła nas teraz (wzrost stóp procentowych, inflacja, spadki zamówień przemysłowych, spadek dochodu rozporządzalnego) indeksy rosną, wyceniając przyszłą poprawę w gospodarce. Często wzrosty te przypadają na czas recesji (bo „gorzej już nie będzie”). **To co działo się w ostatnim półroczu jest jednak czymś odmiennym, recesja nie nadeszła, stale oddalając się w czasie i być może już nie nadejdzie.** Rynki rosły napędzane m.in. bardzo dużym wzrostem zainteresowania sztuczną inteligencją, ale przede wszystkim postępującą zgodnie z oczekiwaniami dezinflacją, nie bacząc na inne słabsze odczyty makroekonomiczne. Czy jednak sytuacja w gospodarce jest taka zła? Rynek pracy zupełnie nie ucierpiał, niskie odczyty PMI dotyczą właściwie tylko przemysłu, który stanowi 20% amerykańskiej gospodarki, a usługi mają się dobrze, co więcej spółki mają poprawiać wyniki szybciej od oczekiwań sprzed kilku miesięcy (odbicie prognozowanych zysków na akcję już w 3Q br.). Trwająca w tle wojna w Ukrainie, co do której nie można z pewnością powiedzieć, że doczekała się przełomu, ale też wojna handlowa z Chinami zdają się obecnie uchodzić na dalszy plan.

W pierwszym półroczu kapitalizacja polskiego rynku akcyjnego wzrosła o 17,1%, częściowo powrócił też zagraniczny kapitał, co paradoksalnie najlepiej widać na rynku pozagiełdowym. Amerykański Intel zamiast tak jak wcześniej inwestować w Azji postawił na Europę i ogłosił budowę zakładu produkcyjnego w Polsce o wartości blisko 20 mld PLN. Jest to największa tego typu inwestycja w historii Polski, która ma pozytywny wpływ na atrakcyjność polskiego rynku, także kapitałowego. **Mimo, że polskie akcje pozostają tanie (C/Z dla WIG poniżej 9x)**, ryzyka stawiają pod znakiem zapytania zdolność do kontynuacji dynamicznych wzrostów z pierwszego półrocza. Po pierwsze sytuacja z wschodnią granicą (relokacja części wojsk do Białorusi), może

¹ Zgodnie z portalem analizy.pl

doprowadzić do incydentów i wzrostów zmienności. Po drugie polityka. Rok wyborczy nie sprzyja dezinflacji i istnieje ryzyko, że wysoka inflacja oraz stopy procentowe pozostaną z nami na dłużej.

Rynek obligacji, po dwuletnim, trudnym okresie - podczas pierwszego półrocza przyniósł inwestorom długo oczekiwane zyski. Globalnym wspólnym mianownikiem tego odbicia jest z pewnością coraz szerzej rozlewająca się dezinflacja, ale także fakt, że nominalna rentowność obligacji na początku okresu była już wysoka. Paradoksalnie jednak na rynkach bazowych (USA / UE), tam gdzie pęd inflacji rzeczywiście istotnie zwalnia i powraca do celu - z uwagi na utrzymanie relatywnie jastrzębiej narracji banków centralnych - cała krzywa rentowności ostatecznie wzrosła. W Polsce dla odmiany, gdzie oczekiwana inflacja w celu jest jeszcze bardzo odległa – rentowności np. na 10-cio latkach spadły o ponad 1 pp., co przełożyło się na dwucyfrowe stopy zwrotu (+11,5%) w pierwszym półroczu. Inwestorzy dłużni zarazili się entuzjazmem Rady Polityki Pieniężnej do obniżek stóp już 2023 roku i dotychczas pomijają element realnej rentowności w rachunkach z inwestycji. Ta natomiast bazując na obecnej realnej rentowności dwulatek w Polsce w relacji do USA nie przemawia za naszym rodzimym rynkiem. W USA średnioroczna oczekiwana inflacja (implikowana z rentowności obligacji indeksowanych inflacją) mieści się już w celu (1,9%) – podczas gdy w Polsce na podstawie ankiet analityków² wynosi 5,6%. To przekłada się dodatnią realną rentowność +2,5% w USA oraz nadal ujemną rentowność w Polsce (-0,19%).

Perspektywy na kolejne okresy

Podsumowanie oczekiwań w odniesieniu do polskich akcji i obligacji wyszczególniliśmy w punktach poniżej:

- **Akcje polskie są tanie, a amerykańskie drogie. W Polsce** skłaniamy się bardziej ku spółkom dużym, bardziej płynnym. Po pierwsze z uwagi na powrót inwestorów zagranicznych i historycznie najkorzystniejszą strukturę WIG20 (niższy udział Skarbu Państwa). Po drugie nie można pominąć faktu strukturalnych zmian w sektorze energetycznym, wydzielania aktywów węglowych i spodziewanego re-ratingu sektora. Sektor bankowy ma co prawda swoje problemy, ale dzięki pomysłom wyborczym, wysokie stopy procentowe mogą pozostać z nami na dłużej, a wisienką na torcie jest rozgrzanie rynku hipotek w wyniku programu „Bezpieczny kredyt 2%”. W zasadzie na każdym poziomie **akcje amerykańskie są wyceniane obecnie wysoko**. Szczególnie przykuwa uwagę obecna premia za ryzyko akcyjne³ dla S&P500, która wynosi ok. 4%, czyli jest najniższa od początków globalnego kryzysu finansowego (2007r.). Choć takie poziomy wycen mogą okazać się wyzwaniem – nie są też nieuzasadnione, stąd pozostajemy umiarkowanymi optymistami. Obok „miękkiego lądowania” kluczowy dla rynku akcji w USA będzie rzeczywisty potencjał rozwoju produktywności gospodarki dzięki rozwojowi sztucznej inteligencji, która jako subsektor technologiczny jest w gospodarce USA nad wyraz reprezentowana.
- **Obligacje.** W tej klasie aktywów w segmencie skarbowym preferujemy rynki bazowe, które oferują lepszą relację zysku do ryzyka w przypadku dalszego łagodzenia polityki pieniężnej. **Mimo to rentowność obligacji długoterminowych w Polsce wydaje się nadal atrakcyjna** (w długim okresie tj. w scenariuszu powrotu do celu inflacyjnego), choć w tym wypadku inwestorzy muszą być naszym zdaniem przygotowani na większą zmienność z uwagi na potencjalne dalsze niespodzianki inflacyjno-wyborcze. Pozytywnie również oceniamy perspektywy dla notowanych w Polsce obligacji korporacyjnych. Kondycja finansowa większości firm jest bardzo dobra i powinna taką pozostać nawet w scenariuszu recesyjnym. Marże, które oferują emitenci (lub wymuszają inwestorzy) przy rolowaniu zadłużenia są atrakcyjne. Ta sytuacja powinna się utrzymywać - do końca 2024 roku zapada bowiem blisko 1/3 kapitału z obligacji notowanych na Catalyst.

² Oczekiwanie inflacyjne analityków sektora finansowego i uczestników Ankiety Makroekonomicznej NBP (2q 2023)

³ Premia (ERP) na podstawie Forward Earnings Yield % pomniejszonego o realną rentowność dziesięcioletnich obligacji w USA.

Zapewniamy Państwa, że dokładamy wszelkich starań, aby inwestycja w EQUES Akumulacji Majątku Fundusz Inwestycyjny Zamknięty przynosiła satysfakcjonujące i konkurencyjne stopy zwrotu. Zespół EQUES Investment pozostaje do Państwa dyspozycji. W przypadku jakichkolwiek pytań służymy pomocą i zachęcamy do kontaktu.

Z poważaniem,



Tomasz Korab
Prezes Zarządu



Jakub Liebhart
Członek Zarządu

Niniejszy list stanowi komentarz rynkowy i nie może być traktowany jako rekomendacja czy porada inwestycyjna, prawna albo podatkowa. Nie stanowi także oferty ani zachęty do podjęcia jakiejkolwiek decyzji inwestycyjnej. Dlatego też Towarzystwo ani autorzy listu nie ponoszą odpowiedzialności, jeżeli podejmą Państwo decyzje inwestycyjne na jego podstawie. Certyfikaty Funduszu są przedmiotem oferty publicznej prowadzonej na podstawie prospektu. Jest on zamieszczony na stronie www.eitfi.pl/fundusz/easpfiz/prospekt2. Dla podjęcia decyzji inwestycyjnej konieczne jest zapoznanie się z jego treścią, w szczególności w zakresie ryzyk związanych z inwestowaniem w Fundusz. Pragniemy zwrócić Państwa uwagę, że osiągnięcie określonych wyników w przeszłości nie stanowi gwarancji ich powtórzenia. Fundusz nie gwarantuje także osiągnięcia celu inwestycyjnego i teoretycznie możliwe jest poniesienie strat, nawet w wysokości całości inwestycji. Przedstawione powyżej wyceny nie podlegały badaniu. Przewidywania na temat przyszłości są wynikiem wyciągania logicznych wniosków z wnikliwej analizy prowadzonej zgodnie ze sztuką. Nie można jednak wykluczyć, że okażą się one nietrafne i zachowania rynku (lub inne przyszłe zdarzenia) ukształtują się w odmienny sposób.