

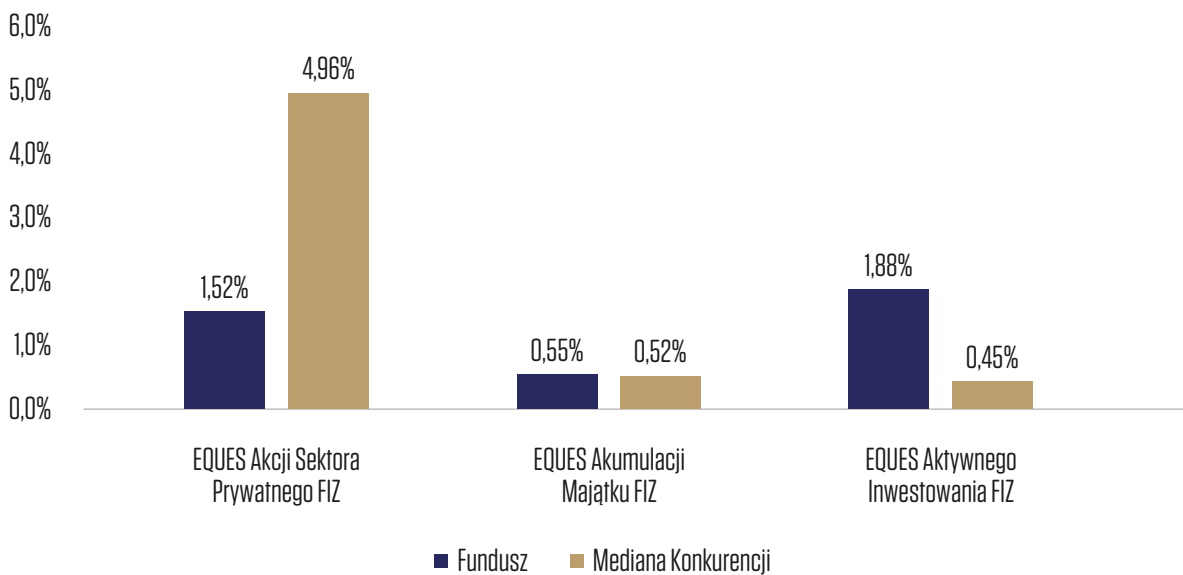
# KOMENTARZ RYNKOWY

## MARZEC 2024

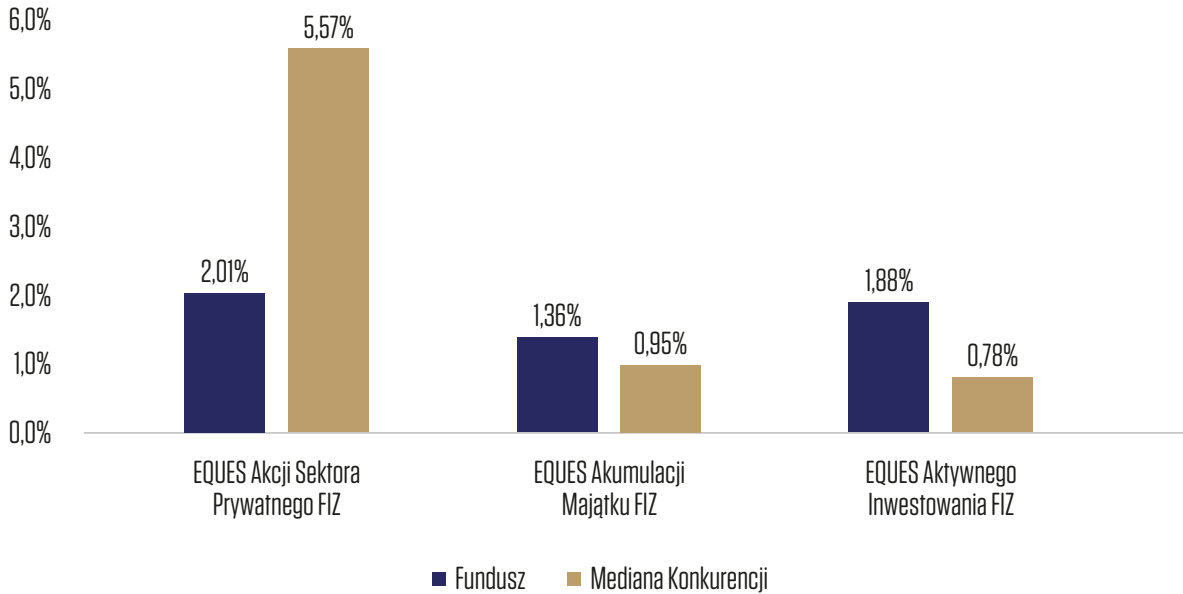
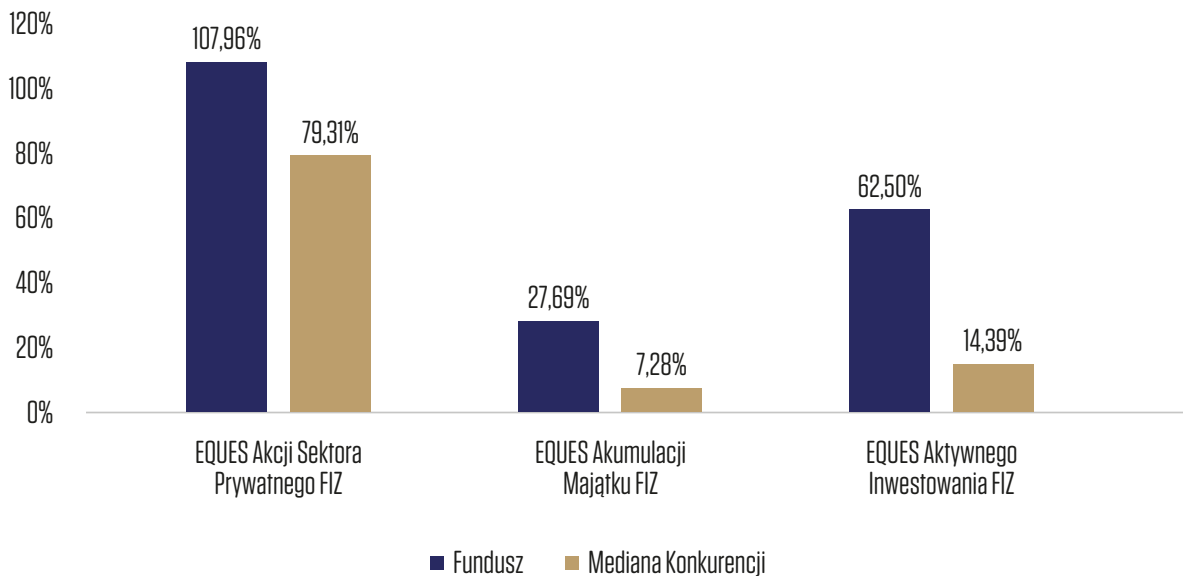
Miniony miesiąc to kontynuacja hossy na globalnych rynkach. Indeks S&P500 rósł czwarty miesiąc z rzędu, ale to właśnie luty przyniósł najwyższą stopę zwrotu wynoszącą 5,17% oraz +5,85% dla indeksu WIG. Liderem i kołem napędowym wzrostów nadal pozostaje AI i Nvidia. Kwartalne wyniki spółki, które poznaliśmy pod koniec lutego, traktować należało już jako wydarzenie o znaczeniu systemowym. Spółka przebiła oczekiwania inwestorów i po wzrostach stała się, pod względem kapitalizacji, trzecią największą spółką publiczną na świecie (wyprzedzając m.in. Google i Amazon). Obecnie forward PE (cena w relacji do przyszłych prognozowanych zysków) od ponad roku utrzymuje się na tym samym poziomie, a analitycy nie nadążają z podwyższaniem prognoz. **Kolejne wyniki poznamy w maju i nieroztropnie byłoby sugerować nagły koniec tej euforii.**

W ujęciu szerszym obecna narracja rynkowa wskazuje raczej „no-landing”, niż „soft landing”, gospodarka ma się bardzo dobrze (prognoza dla amerykańskiego PKB<sup>1</sup> za 1Q w okolicach +3%), mimo kilku negatywnych dla sentymentu odczytów (inflacja i ISM). Trzeba przyznać, że dynamiczne wzrosty giełdowe nie zachęcają FED do szybkich obniżek i mimo że oczekiwania recesyjne spadły do minimum, to mniejsza liczba obniżek lub ich brak w 2024 roku może do korekty na rynku akcyjnym ostatecznie doprowadzić.

### PORÓWNANIE WYNIKÓW FUNDUSZY Z OFERTY EQUES I MEDIANY KONKURENCJI (LUTY 2024)



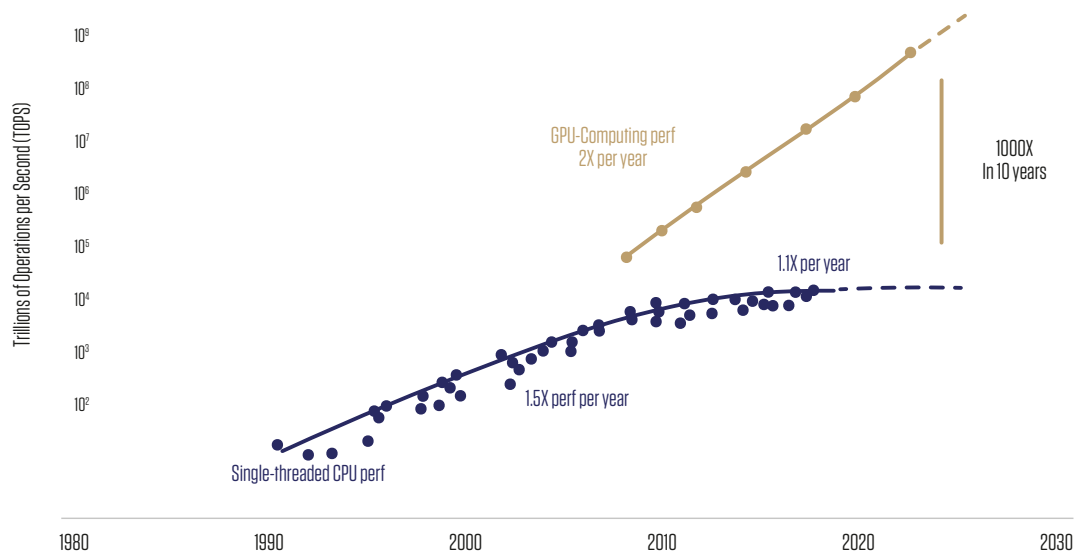
<sup>1</sup> Źródło Atlanta FED GDPNow

**PORÓWNANIE WYNIKÓW FUNDUSZY Z OFERTY EQUES  
I MEDIANY KONKURENCJI (OD POCZĄTKU 2024)**

**PORÓWNANIE WYNIKÓW FUNDUSZY Z OFERTY EQUES  
I MEDIANY KONKURENCJI (60M)\***


Powyżej prezentujemy wyniki naszych Funduszy w lutym. Z wyróżnieniem miesiąc zakończyły fundusze Eques Aktywnego Inwestowania FIZ oraz Eques Akumulacji Majątku FIZ. Słabszy okres miał natomiast Eques Akcji Sektora Prywatnego FIZ, który zakończył miesiąc w 4-tym kwartyle, co było skutkiem słabszej od oczekiwań selekcji spółek oraz mocnego miesiąca banków, których reprezentacja w portfelu jest ograniczona z uwagi na udział Skarbu Państwa. W perspektywie 5-letniej wszystkie fundusze plasują się znacząco powyżej mediany rozwiązań konkurencyjnych.

### EUFORIA WOKÓŁ AI MOŻE JESZCZE POTRWAĆ, W USA BYWAŁO DROŻEJ...

Na rynku amerykańskim jest drogo - wyceny są powyżej 5 i 10-letnich średnich i przy obecnych poziomach średnia zannualizowana 10-letnia stopa zwrotu indeksu S&P500 powinna wynieść 0%<sup>2</sup>. Naszym zdaniem najbliższe miesiące nie przyniosą jednak odwrócenia tego sentymentu. Poniżej przedstawiamy 3 główne powody, dlaczego tak się może stać. Głównym powodem jest naszym zdaniem fakt, że najwięksi m.in. Nvidia spełniają, a nawet przebijają oczekiwania ekspertów, a sam rynek i adaptacja rośnie szybciej od oczekiwań. W latach 70-tych zostało sformułowane heurystyczne prawo Moora, w oryginalnym sformułowaniu mówiące, że ekonomicznie optymalna liczba tranzystorów w układzie scalonym podwaja się co 18 miesięcy. Obecnie wzrost mocy obliczeniowej GPU (procesor graficzny) jest szybszy (wycinek z prezentacji Nvidia obok). Co więcej, obecnie wdrożenie technologii jest niezwykle szybkie, chatGPT by zdobyć 100 mln użytkowników potrzebował jedynie 2 miesiące, dla porównania powszechnie używana aplikacja WhatsApp potrzebowała na to 3,5 roku, a smartfon ... 16-tu lat.

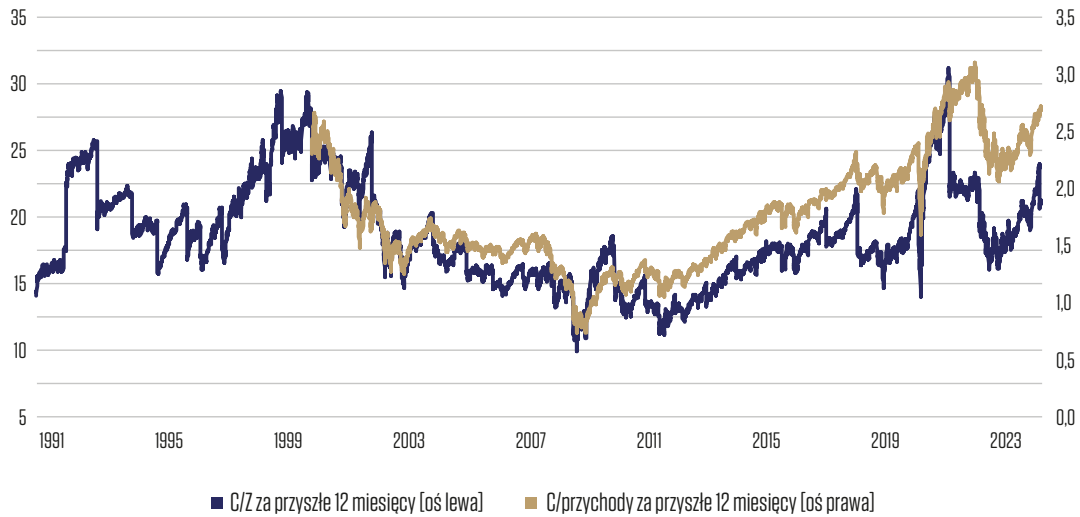


Źródło: NVIDIA

Po drugie, wysokie wyceny mnożnikowe wynikające poniekąd z nadzwyczajnie wysokich rentowności spółek technologicznych powinny utrzymać się w długim terminie, upada narracja o tzw. powrocie do średnich. Zdaniem Morgan Stanley rentowność będzie dalej rosła, marża netto dla S&P500 może wzrosnąć do 13%, a w scenariuszu optymistycznym do 13,2%. Wzrost wynikać ma ze wzrostu produktywności wywołanego wdrożeniami AI.

<sup>2</sup> Model i prognoza Goldman Sachs

### S&P500. W USA BYWAŁO DROŻEJ...



Źródło: Opracowanie Eques Investment TFI na podstawie danych Bloomberg

### C/Z DLA NVIDIA - NASTĘPNE 12 MIESIĘCY



Źródło: Opracowanie Eques Investment TFI na podstawie danych Bloomberg

**Po trzecie, argument nieco trywialny ale historycznie było po prostu znacznie drożej**, zarówno C/Z jak i cena do przychodów dla S&P500 są obecnie znacząco poniżej poziomów rekordowych, nawet analizując jedynie ostatnie 3 dekady. Wzrostowi indeksu z opóźnieniem towarzyszą wzrosty prognoz zysków. Dobrze to widać na przykładzie nVidia, która mimo potrojenia kapitalizacji w ostatnim roku nie wygląda przesadnie drogo - wskaźnik C/Z znajduje się blisko średniej z 2022 roku.

**NA CO CZEKAMY W NAJBLIŻSZYM MIESIĄCU?**

- Dane dt. inflacji w USA (12 marca),
- Przebieg prawyborów w USA.

**MAREK OLEWIECKI****NOTA PRAWNA**

Przedstawiane informacje mają charakter informacyjny i reklamowy, nie stanowią umowy ani nie są dokumentem informacyjnym wymaganym na mocy przepisów prawa, nie zawierają także informacji wystarczających do podjęcia decyzji inwestycyjnej. Materiał nie może być traktowany jako oferta, usługa doradztwa finansowego lub inwestycyjnego ani udzielanie rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych lub ich emitentów; nie stanowi także porady prawnej. Komentarz stanowi opinię jego autorów, bazującą na ich wiedzy i doświadczeniu. 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.

Przed podjęciem ostatecznych decyzji inwestycyjnych należy zapoznać się ze statutem, prospektem, informacją dla klienta alternatywnego funduszu inwestycyjnego oraz z dokumentem zawierającym kluczowe informacje – w szczególności w zakresie prowadzonej polityki inwestycyjnej, ryzyk oraz pobieranych opłat i ponoszonych kosztów. Prospekty są dostępne pod adresem:

EAM <https://www.eiffi.pl/fundusz/eamfiz/prospekt3.pdf>, EAI <https://www.eiffi.pl/fundusz/eiafiz/prospekt3.pdf>, EASP <https://www.eiffi.pl/fundusz/easfiz/prospekt3.pdf>.

Certyfikaty inwestycyjne emitowane przez: EQUES Akcji Sektora Prywatnego FIZ („EASP”), EQUES Aktywnego Inwestowania FIZ („EAI”) oraz EQUES Akumulacji Majątku FIZ („EAM”), są produktem, który jest skomplikowany i może być trudny do zrozumienia. Aby uzyskać więcej informacji, należy zadzwonić pod numer telefonu (+48) 22 379 46 00.

EQUES Akumulacji Majątku FIZ został sklasyfikowany jako 3 na 7, co stanowi średnio niską klasę ryzyka. Fundusz został zaklasyfikowany na podstawie Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/653 z dnia 8 marca 2017 r. uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1286/2014. Oznacza to, że potencjalne straty wskutek przyszłych wyników oceniane są jako średnio małe, a że warunki rynkowe prawdopodobnie nie wpłyną na naszą zdolność do wypłacenia pieniędzy. EQUES Aktywnego Inwestowania FIZ został sklasyfikowany jako 4 na 7, co stanowi średnią klasę ryzyka. Fundusz został zaklasyfikowany na podstawie Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/653 z dnia 8 marca 2017 r. uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1286/2014. Oznacza to, że potencjalne straty wskutek przyszłych wyników oceniane są jako średnie, a że warunki rynkowe mogą wpłynąć na naszą zdolność do wypłacenia pieniędzy. EQUES Akcji Sektora Prywatnego FIZ został sklasyfikowany jako 6 na 7, co stanowi drugą najwyższą klasę ryzyka. Fundusz został zaklasyfikowany na podstawie Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/653 z dnia 8 marca 2017 r. uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1286/2014, przy uwzględnieniu krótkiego okresu istnienia skutkującego brakiem wystarczającej historii Funduszu. Oznacza to, że potencjalne straty wskutek przyszłych wyników oceniane są jako duże, a że warunki rynkowe najprawdopodobniej wpłyną na naszą zdolność do wypłacenia pieniędzy.

Wskaźnik ryzyka uwzględnia założenie utrzymywania inwestycji przez 3 lata. W razie spieniężenia inwestycji na wcześniejszym etapie, faktyczne ryzyko może się różnić, a zwrot może być niższy. Ryzyko stwarzane przez Fundusz może być znacznie wyższe niż przedstawiane za pomocą ogólnego wskaźnika ryzyka, w przypadku wystąpienia czynników ryzyka, które z uwagi na swój charakter nie mogły i nie zostały uwzględnione przy obliczaniu ogólnego wskaźnika ryzyka.

Certyfikaty inwestycyjne funduszu charakteryzuje ryzyko płynności o istotnym znaczeniu.

Prezentowane dane są oparte na opracowaniach własnych EQUES Investment TFI S.A., chyba że wprost wskazano inaczej.

Pragniemy zwrócić Państwa uwagę na fakt, że żaden z wymienionych funduszy inwestycyjnych nie gwarantuje osiągnięcia określonych wyników inwestycyjnych, wartość aktywów może podlegać istotnym zmianom i nie można wykluczyć, że inwestycja w certyfikaty inwestycyjne przyniesie stratę części albo nawet całości zainwestowanych środków. Przyszłe wyniki podlegają opodatkowaniu, które zależy od sytuacji osobistej każdego inwestora i które może ulec zmianie w przyszłości. Zaprezentowane wyniki odniesiono do mediany rozwiązań konkurencyjnych ujętych w grupy zdefiniowane przez serwis analizy.pl. Zwracamy jednak uwagę, że w skład przedmiotowych grup wchodzi fundusze inwestycyjne otwarte, specjalistyczne fundusze inwestycyjne otwarte, a także fundusze inwestycyjne zamknięte. Wskazane rodzaje funduszy inwestycyjnych różnią się możliwościami inwestycyjnymi i stosują różną politykę inwestycyjną, w szczególności w zakresie dopuszczalnych kategorii lokat, limitów inwestycyjnych i kosztów.

Pełna historia wyników inwestycyjnych funduszy jest dostępna na ich stronach [www.eiffi.pl/fundusz/easfiz](http://www.eiffi.pl/fundusz/easfiz), [www.eiffi.pl/fundusz/eiafiz](http://www.eiffi.pl/fundusz/eiafiz), [www.eiffi.pl/fundusz/eamfiz](http://www.eiffi.pl/fundusz/eamfiz).