

Szanowni Państwo,

niniejszym przedstawiamy informacje o działalności i wynikach inwestycyjnych EQUES Akumulacji Majątku Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego w II półroczu 2022 roku.

Wg wyceny na 30 grudnia 2022 r. **wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny Funduszu wyniosła 1 229,86 złotych, co oznacza wzrost wartości certyfikatu inwestycyjnego Funduszu w II półroczu o 3,60%**. 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
+2,77%	+3,60%	-0,81%	+3,09%	+10,44%	+16,31%	+16,44%	+22,99%

Źródło: EQUES Investment TFI SA, stopy zwrotu na 30 grudnia 2022 r.

Fundusz zakończył trudny 2022 rok niewielką stratą wynoszącą -0,81%. Pomimo ujemnej stopy zwrotu, wyniki prezentują się bardzo dobrze zarówno na tle konkurencji, jak i indeksów obligacji (indeks TBSP -5%) i akcji (WIG -17%) w Polsce. Od początku działalności Fundusz wygenerował stopę zwrotu w wysokości +22,99%, co plasuje go na pierwszym miejscu połączonych grup **mieszane polskie ochrony kapitału** oraz **absolutnej stopy zwrotu konserwatywne** (łącznie 11 konkurentów^[2]). Pierwsze miejsce Fundusz utrzymuje również w horyzoncie 3-ch lat (+10,44%) oraz 5-ciu lat (+16,44%). Na koniec grudnia 2022 roku portfel Funduszu stanowiło 46 polskich spółek akcyjnych. Średnie zaangażowanie w 1 spółkę wyniosło 0,38%, a największa pozycja stanowiła 0,82%. Fundusze obligacyjne oraz obligacje skarbowe i korporacyjne stanowiły 55,4% wartości aktywów.

Podsumowanie roku 2022

Rok 2022 zaczął się „wojennym trzęsieniem ziemi” ale w drugim półroczu wstrząsy zaczęły słabnąć, a zmienność na rynkach spadała. Inwestorzy dawno zapomnieli o zagrożeniu pandemicznym, skupiając się na trwającej wojnie w Ukrainie, której długotrwały charakter staje się powoli scenariuszem bazowym. Trwająca wojna oraz jej następstwa doprowadziła do globalnego przetasowania: gospodarczego (m.in. reshoring¹), energetycznego (rosyjski gaz odpowiadał za 35% zapotrzebowania Unii Europejskiej) oraz militarno-politycznego (nowi członkowie NATO i potencjalnie UE). Miniony rok z pewnością do nudnych nie należał, jego „ofiarami” padły globalne rynki akcyjne, ale też obligacje, a korelacja obu klas aktywów powróciła do poziomów dodatnich (w USA pierwszy raz od 2001 roku [1]). Jednoczesne spadki rynków akcyjnych i obligacyjnych w USA historycznie miały miejsce jedynie 4 razy (1931, 1941, 1969 i 2018). W roku następnym z reguły rosły akcje (z wyjątkiem 1932) i zawsze obligacje. W 2022 roku kapitalizacja polskiego rynku akcyjnego skurczyła się o 17,1%, co było najdotkliwszym spadkiem od 2011 roku. Co ciekawe, po odbiciu w ostatnim kwartale 2022 roku (WIG wzrósł o +25%) na tle zagranicznych giełd Polska ostatecznie nie wyróżniła się wyraźnie negatywnie. **Rynek długu w 2022 roku „cierpiał” po dynamicznych wzrostach rentowności, których szczyt w Polsce ukształtował się w październiku 2022 roku na poziomie 9%**. Treasury BondSpot Poland, a więc oficjalny indeks obligacji skarbowych w Polsce, spadał w tym czasie już ponad 11%, ale po dobrej końcówce roku ostatecznie zanotował wyższą, choć nadal ujemną stopę zwrotu (-5%). Szczyt rentowności jest już prawdopodobnie za nami, ale podwyższona zmienność pozostanie na rynku długu przez kolejne miesiące. 87% wszystkich krzywych dochodowości w USA jest na ten

^[2] Źródło: Analizy.pl

¹ Przenoszenie produkcji z tańszych, ale odległych lokalizacji zagranicznych (najczęściej Azji) do bliższych lokalizacji, często do kraju macierzystego firmy produkcyjnej.

moment odwrócone, tak wysokie poziomy historycznie praktycznie nieomylnie sygnalizowały recesję. Jastrzębi FED z prezesem Powellem na czele nie chce popełnić błędów z lat 70-tych i przedwcześnie ogłosić sukcesu nad ujarzmieniem inflacji. Dzięki temu na ten moment oczekiwania inflacyjne w USA pozostają zakotwiczone, a realne rentowności z obligacji po raz pierwszy od kilku lat dodatnie. Ostatnie dane makroekonomiczne przekonują inwestorów, że **FED wkrótce skapituluje i złagodzi swoje projekcje dotyczące stóp procentowych i nadejdzie etap luzowania – korzystnego dla zwrotu z obligacji.**

Perspektywy na kolejne okresy

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

- **Akcje.** W USA cena do zysków za następne 12 miesięcy spadła poniżej 5-cio letniej średniej i oscyluje wokół średniej 10-cio letniej wynosząc około 17x. Naszym zdaniem dane makroekonomiczne wskazują na rosnące prawdopodobieństwo recesji, podczas której przeciętnie zyski spółek w USA spadają o ok. 20% (obecne prognozy na rok 2023 zakładają wzrost o 4,6%²). **Naszym zdaniem spadek oczekiwań, co do wysokości zysków w kierunku 0% (rewizje prognoz) to najlepszy moment na zajęcie pozycji długiej na amerykańskich akcjach. Liczymy, że taka okazja pojawi się bieżącym roku.** W Polsce uwagi na wiele lokalnych (przedłużająca się wojna w Ukrainie, zbliżające się wybory, konflikt w sprawie KPO) czynników ryzyka ostatni optymizm na giełdach mógł zmniejszyć dalszy potencjał dla rynku akcji w pierwszej połowie roku. Kluczowe naszym zdaniem będą wyniki spółek za 1Q, które poznamy w okolicach maja. Obecnie wyjątkowo wysokie marże notują spółki cykliczne, co jest niemożliwe do utrzymania w dłuższym terminie. Prognozy analityków są korygowane zazwyczaj ze znacznym opóźnieniem, co sprawia iluzję skrajnie niskich wycen polskiej giełdy. Pomimo tego, **mnożniki np. cena/przyszłoroczny zysk dalej wydają się być zachęcające w relacji do długoterminowych średnich.**
- **Obligacje.** Dla rynku długu największą szansą, ale także ryzykiem w 2023 roku pozostaną niezmiennie trendy inflacyjne. Jako, że na rynkach bazowych (USA/Strefa Euro) znajdujemy się już za szczytem inflacji, a w Polsce prawdopodobnie minimy go w najbliższych miesiącach – **o perspektywach dla rynku zadecyduje tym razem tempo dezinflacji.** Kombinacja uporczywej inflacji w segmentach bazowych przy mocnym rynku pracy może zmusić kluczowe banki centralne do utrzymania jastrzębiej postawy przez zdecydowanie dłuższy okres, niż oczekuje tego na ten moment rynek. Analogicznie – szybsza normalizacja inflacji w kierunku celu przy rozlewającym się spowolnieniu gospodarczym mogłaby skłonić banki centralne do jeszcze szybszego pivotu tj. rozpoczęcia obniżek stóp procentowych już w 2023 roku – ale w tym zakresie potencjał może być naszym zdaniem ograniczony. W Polsce w 2023 roku ważniejsza od polityki monetarnej powinna okazać się polityka fiskalna. Jest to rok wyborczy, co przy wysokich potrzebach finansowych państwa w otoczeniu niskiego wzrostu gospodarczego może być mieszanką wybuchową. Mimo to zarówno w Polsce jak i USA szczyty rentowności prawdopodobnie znajdują się za nami, a rok 2023 w scenariuszu bazowym powinien być dobrą okazją do systematycznego zwiększania alokacji w obligacje z ryzykiem stopy procentowej. Z naszych analiz wynika, że **ustępowanie presji inflacyjnej w połączeniu z pogarszającą się koniunkturą, dawało dobrze zarobić inwestującym w obligacje (średnio 8-9%). Krótka duracja pozwalała osiągnąć dodatnie stopy zwrotu nawet w 1973 roku, kiedy pivot okazał się przedwczesny.**

² Źródło: Factset

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.