

Szanowni Państwo,

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

Wg wyceny na 30 czerwca 2023 r. **wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny Funduszu wyniosła 1 618,37 złotych, co oznacza wzrost wartości certyfikatu inwestycyjnego Funduszu w I półroczu o 10,11%**. 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. od 30.09.2014 r.
+6,56%	+10,11%	+17,85%	+11,69%	+39,48%	+50,98%	+46,46%	+78,64%

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

Fundusz zakończył pierwsze półrocze 2023 roku z zadawalającą stopą zwrotu wynoszącą +10,11%. Wynik plasuje Fundusz w drugim kwartyle grupy porównawczej (absolutnej stopy zwrotu uniwersalne) będąc jednocześnie poniżej wyniku indeksu WIG (+17,1% w pierwszym półroczu 2023 roku). Przez 3 lata wygenerowana stopa zwrotu wynosi +39,48%, co dowodzi słuszności strategii i plasuje Eques Aktywnego Inwestowania na 6-tym miejscu na tle funduszy z grupy porównawczej (51 konkurentów) oraz korzystnie prezentuje na tle indeksów giełdowych m.in. WIG, który wzrósł w porównywalnym okresie o 35,7%. Na koniec czerwca 2023 roku portfel Funduszu stanowiło 43 polskich spółek akcyjnych. Średnie zaangażowanie w 1 spółkę wyniosło 0,98%, a największa pozycja stanowiła 2,06%. Fundusze obligacyjne stanowiły 18,3% 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. **Wyceny amerykańskiej giełdy powróciły do wysokich poziomów (C/Z za 12 miesięcy dla indeksu S&P500 wynosi 20,5x) i zachęcają do skracania pozycji.** Tylko w ostatnich trzech latach rosły jednak do znacznie wyższych poziomów: w 2021 roku było to chwilowo 23x, a w 2020, wyjątkowym roku covidowym, osiągnęły aż 25x, utrzymując się na tym poziomie miesiącami. **Pozycjonowanie się przeciwko rozrzanemu trendowi może nie być więc najlepszym pomysłem.**

W pierwszym półroczu kapitalizacja polskiego rynku akcyjnego wzrosła o 17,1%, częściowo powrócił też zagraniczny kapitał, co paradoksalnie najlepiej widać na rynku pozagieldowym. 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 zza wschodnią granicą (relokacja części wojsk do Białorusi), może 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.

### Perspektywy na kolejne okresy

Podsumowanie oczekiwań w odniesieniu do akcji wyszczególniliśmy w punktach poniżej:

- **Akcje polskie są tanie.** 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, wydzielenia 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%”.
- **Akcje amerykańskie są drogie ale mogą być droższe.** W zasadzie na każdym poziomie akcje amerykańskie są wyceniane obecnie wysoko. Szczególnie przykuwa uwagę obecna premia za ryzyko akcyjne<sup>1</sup> 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. Według Goldman Sachs kontrybucja AI w różnych scenariuszach adaptacji może wahać się od +0,2pp. do +2,2 pp. wyższej rocznej produktywności pracy przez najbliższych 10 lat. **Choć historyczne doświadczenia pokazują, że adaptacja rewolucyjnych technologii (np. komputery osobiste, silnik elektryczny) była najczęściej znacznie opóźniona –granie przeciwko silnemu trendowi - może nie być najlepszym pomysłem.**

<sup>1</sup> 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 Aktywnego Inwestowania 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 mogą być przedmiotem oferty publicznej prowadzonej na podstawie prospektu, w określonym w nich dacie. Jest on zamieszczony na stronie [www.eitfi.pl/fundusz/easfiz/prospekt2](http://www.eitfi.pl/fundusz/easfiz/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.