

**LIST DO UCZESTNIKÓW**  
**EQUES AKUMULACJI MAJĄTKU FUNDUSZU INWESTYCYJNEGO ZAMKNIĘTEGO**

Szanowni Państwo,

niniejszym przedstawiamy półroczne sprawozdanie finansowe EQUES Akumulacji Majątku Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego, obejmujące okres sprawozdawczy od 1 stycznia 2024 roku do 30 czerwca 2024 roku.

EQUES Akumulacji Majątku Fundusz Inwestycyjny Zamknięty jest funduszem publicznym zamkniętym, w rozumieniu przepisów ustawy z dnia 27 maja 2004 roku o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi. Certyfikaty inwestycyjne Funduszu w dniu 17 stycznia 2022 roku zadebiutowały na rynku głównym Giełdy Papierów Wartościowych.

Wartość aktywów netto Funduszu na koniec okresu sprawozdawczego wyniosła 23,389 mln złotych. Zgodnie z danymi przedstawionymi w sprawozdaniu finansowym wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny na dzień 30 czerwca 2024 roku wyniosła 1.397,22 złotych, co oznacza wzrost wartości certyfikatu inwestycyjnego Funduszu w okresie sprawozdawczym o 3,29%.

W okresie sprawozdawczym Fundusz z sukcesem przeprowadzał emisje certyfikatów inwestycyjnych pozyskując środki o łącznej wartości 3,774 mln złotych. Fundusz zrealizował na rzecz Uczestników także wypłaty z tytułu wykupu certyfikatów w łącznej kwocie 1,531 mln złotych.

Miniony okres sprawozdawczy to dobry czas dla polskiego rynku akcyjnego (indeks WIG +12,9%). Na powyższe wpływ niewątpliwie miał fakt, iż polskie akcje stały się popularne wśród zagranicznych inwestorów, co przyczyniło się do wzrostu aktywów na krajowym rynku akcji. Jednocześnie pomogła dobra kondycja giełdy amerykańskiej: S&P500 +14,5% w pierwszym półroczu 2024 roku. Z krajowej gospodarki napływały mieszane dane. W Polsce, tak jak i w Europie, odczyty PMI były rozczarowujące. Z jednej strony po raz kolejny zawodzi produkcja przemysłowa i nowe zamówienia, z drugiej obserwujemy dalszą poprawę nastrojów konsumenckich, dynamicznie rosnące wynagrodzenia, co przekłada się na wzrost konsumpcji oraz dobre wyniki spółek z ekspozycją na konsumenta. Ponadto w kraju walka z inflacją przebiega korzystnie, presja na zmianę restrykcyjnego nastawienia Rady Polityki Pieniężnej narasta zarówno z powodu działań innych banków centralnych, jak i poprzez naciski polityczne. Swoje stanowisko zaczął łagodzić także Prezes NBP, który na początku lipca wykluczał obniżki stóp do 2026 roku, ale już pod koniec sierpnia stwierdził, że gdy inflacja osiągnie szczyt, a prognozy pokażą, że obniża się trwale w kierunku celu to dyskusja o dostosowaniu polityki pieniężnej będzie zasadna już wcześniej.

Na rynku długu skarbowego, zarówno w Polsce jak i na rynkach bazowych, przez większość półrocza można było zaobserwować wzrosty rentowności. W USA było to spowodowane wyjątkową odpornością gospodarki, w Europie natomiast publikowane dane makroekonomiczne okazywały się lepsze od zawieszonych niżej oczekiwań. Wraz z kontynuacją wzrostów na rynku akcyjnym zawężyły się spready obligacji korporacyjnych (różnica w stosunku do rentowności obligacji skarbowych o tej samej zapadalności). W rezultacie na każdym z nadmienionych rynków lepsze wyniki osiągały obligacje krótkoterminowe, a najlepiej zmiennoprocentowe obligacje korporacyjne. W ostatnich tygodniach można zaobserwować jednak globalną zmianę oczekiwań – dane z gospodarki sygnalizują, że wysokie nominalne (a co ważniejsze realne) stopy procentowe przynoszą oczekiwane efekty. Banki centralne oczekiwały na normalizację rynku pracy w USA by rozpocząć cykl obniżek stóp procentowych. Po publikacji danych dotyczących bezrobocia (w lipcu stopa wzrosła do 4,3%, znacznie powyżej oczekiwań i był to najwyższy poziom od 2021 roku) podniosła się dyskusja i wzrosły obawy potencjalnych konsekwencji zbyt długiego oczekiwania na pierwszą decyzję obniżającą stopy procentowe.

W kolejnym półroczu Zarządzający podtrzymują pozytywne nastawienie do akcji notowanych na GPW, ale są zdania, że ten okres nie będzie aż tak szczodry dla inwestorów, jak powyborczy rajd poprzednich trzech kwartałów. Wyceny w Polsce wróciły do normalności (cena do przyszłych zysków dla indeksu WIG w okolicach 9-10x), ale w dalszym ciągu indeks WIG jest notowany z dużym dyskontem do indeksu rynków wschodzących MSCI EM. Zapowiadane po długiej nieobecności pierwsze oferty publiczne (IPO) na polskim parkiecie (Żabka, Diagnostyka, Studenac) świadczą o tym, że wyceny stały się atrakcyjne także dla sprzedających. Rozwinięty rynek kapitałowy powinien stale przyciągać nowe spółki, dlatego też Zarządzający nie odbierają tego jako zły omen dla wzrostów w drugim półroczu.

W dalszej części drugiego półrocza w segmencie dłużnym oczekiwane są także korzystne perspektywy dla długoterminowych obligacji skarbowych w Polsce. W odróżnieniu od rynków bazowych krzywa terminowa w Polsce jest rosnąca, a różnica między rentownością 10-latek, a obligacji z zapadalnością za rok wynosi już ok 0,8 pp. W USA i Niemczech dla odniesienia ta relacja jest nadal ujemna. Oznacza to, że w cenach polskich długoterminowych obligacji jest obecnie uwzględniony konserwatywny scenariusz, że docelowa stopa procentowa banku centralnego jest bliska lub niewiele niższa od bieżącej. Możliwe też, że inwestorzy oczekują wyższej premii za ryzyko z tytułu wyższej zmienności rentowności. W związku z normalizacją oczekiwań w stosunku do inflacji, oczekiwana realna rentowność wynosi około 3%. Choć trudno wskazać kiedy nastąpi dostosowanie krzywej rentowności do niższej stopy docelowej - zdaniem Zarządzających polski dług skarbowy jest obecnie atrakcyjny, bardziej niż w poprzednich okresach i to również na tle rynków bazowych. Największym ryzykiem pozostają płace, dla których kontynuacja dynamicznych wzrostów nie powinna odbyć się bez konsekwencji inflacyjnych. Ponadto perspektywy dla notowanych w Polsce obligacji korporacyjnych są niejednoznaczne. Z jednej strony kondycja finansowa większości firm jest nadal dobra i powinna taką pozostać, z drugiej jednak spready do obligacji skarbowych, które oferują emitenci znajdują się bliżej dołu historycznych przedziałów. Według Zarządzających zasadne jest oczekiwanie powrotu do średniej wieloletniej – stąd preferowane są obligacje korporacyjne o krótkiej zapadalności.

W okresie sprawozdawczym Fundusz kontynuował przyjętą strategię inwestycyjną aktywnie dostosowując poziom zaangażowania do bieżącej sytuacji rynkowej. Średnia ekspozycja na rynek akcji wyniosła 15,6%, a na rynek obligacji 38,1%. Na koniec czerwca 2024 roku w portfelu Funduszu znajdowało się 47 polskich spółek akcyjnych. Średnie zaangażowanie w 1 spółkę wyniosło 0,37%, a największa pozycja stanowiła 0,77%. Udział części dłużnej na którą składają się obligacje skarbowe i korporacyjne oraz fundusze obligacyjne, stanowiła 57,51% wartości aktywów.

W dniu 18 marca 2024 roku odbyło się Zgromadzenie Inwestorów Funduszu na którym podjęta została uchwała w sprawie zmiany depozytariusza na Bank Polska Kasa Opieki Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie. W konsekwencji tej decyzji, 1 sierpnia 2024 roku, tj. już po dniu bilansowym, nastąpiła zmiana depozytariusza Funduszu.

Sprawozdanie finansowe zostało poddane przeglądowi przez audytora – Mac Auditor Sp. z o.o. Z przeglądu został sporządzony raport niezależnego biegłego rewidenta. Do sprawozdania finansowego dołączone zostało także oświadczenie depozytariusza Funduszu – Banku Polska Kasa Opieki S.A. – potwierdzające zgodność danych dotyczących stanów aktywów Funduszu.

W imieniu całego Zespołu EQUES Investment TFI SA pragniemy podziękować Inwestorom za przystąpienie do Funduszu. Dołożymy wszelkich starań, aby inwestycja w EQUES Akumulacji Majątku FIZ przynosiła satysfakcjonujące i konkurencyjne stopy zwrotu.

Z poważaniem,

---

Tomasz Korab  
Prezes Zarządu

---

Jakub Liebhart  
Wiceprezes Zarządu

---

Kamil Chylak  
Członek Zarządu