

Szanowni Państwo,

niniejszym przedstawiamy informacje o działalności i wynikach inwestycyjnych EQUES Akumulacji Majątku Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego w 2024 roku.

Wg wyceny na 31 grudnia 2024 r. **wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny Funduszu wyniosła 1 397,03 złotych, co oznacza wzrost wartości certyfikatu inwestycyjnego Funduszu w trakcie 2024 roku o 3,28%**. 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
-0,82%	-0,01%	+3,28%	+13,59%	+12,67%	+17,10%	+25,46%	+39,70%

Źródło: EQUES Investment TFI, stopy zwrotu na 31 grudnia 2024 r.

Fundusz zakończył 2024 rok ze stopą zwrotu wynoszącą +3,28%. Wynik plasuje Fundusz w trzecim kwartylu grupy porównawczej (fundusze mieszane polskie ochrony kapitału i absolutnej stopy zwrotu konserwatywne wg klasyfikacji Analizy.pl). Stopa zwrotu Funduszu jest nieznacznie wyższa od wyniku indeksu TBSP (Treasury BondSpot Poland), reprezentującego polskie obligacje skarbowe, który zakończył rok z wynikiem +3,27%, oraz znajduje się powyżej wyniku indeksu WIG (+1,42% w 2024 roku). Tym samym oceniamy miniony rok jako umiarkowanie dobry. W dłuższych terminach Fundusz zajmuje miejsce w czołówce grupy porównawczej. Zarówno w okresie pięciu lat jak i od początku działalności plasuje się bowiem na pierwszym miejscu wśród konkurencyjnych rozwiązań. Na koniec grudnia 2024 roku w części akcyjnej portfela Funduszu znajdowały się walory 46 polskich spółek. Średnie zaangażowanie w 1 spółkę wyniosło 0,41%, a największa pozycja stanowiła 0,92%. Udział części dłuższej, na którą składają się obligacje skarbowe i korporacyjne oraz fundusze obligacyjne, wynosił 56,6% wartości aktywów.

Podsumowanie drugiego półrocza 2024

Imponujący rajd i kolejny rewelacyjny rok dla amerykańskich akcji. Siła amerykańskiej gospodarki jest bezprecedensowa, nie zrealizował się scenariusz ani „twardego”, ani „miękkiego lądowania” w 2024 roku. Wzrost realnego PKB w minionym roku, wyniesie prawdopodobnie +2,7% (vs +2,9% w roku 2023). W otoczeniu dobrych wyników amerykańskich spółek, spadającej inflacji, w następstwie której FED zmuszony był szybko zakończyć rozpoczęty w 2022 roku cykl podwyżek stóp procentowych, indeks S&P500 wzrósł o 23,3%, czyli niemal tyle samo, co w roku 2023 (24,2%). Zielona wzrostowa fala nie ominęła pozostałych indeksów rynków rozwiniętych. Nawet tych, których kondycja jest bardzo słaba, wręcz recesyjna. Pomimo drugiego (!) roku z rzędu spadku dynamiki PKB w Niemczech (w 2024 roku o -0,2%), indeks DAX wzrósł w minionym roku o zaskakujące 18,9% (po podobnym wzroście w roku 2023). W tym otoczeniu oraz po świetnym 2023 roku (WIG +36,5%) ubiegły rok na GPW przyniósł rozczarowanie. Jednak prognozowany, dwucyfrowy wzrost zysków na GPW w 2025 roku, niskie wyceny (cena do przyszłego zysku dla indeksu WIG20 – w okolicach 8,5x) oraz prawdopodobieństwo zakończenia wojny w Ukrainie powinny pomóc w zmniejszeniu wysokiego dyskonta do innych giełd rynków wschodzących .

Na rynku długu skarbowego w drugim półroczu 2024 roku, mimo pierwszej obniżki stóp przez Rezerwę Federalną we wrześniu 2024 r. zaobserwowaliśmy jedynie istotne odwrócenie i wystromienie krzywej rentowności, a więc mocniejszy wzrost rentowności długoterminowych ponad krótkoterminowe. Tak dynamiczne wzrosty rentowności długoterminowych w obecnej fazie cyklu obniżek nie wydarzyły się ani razu, podczas ostatnich 6 obniżek od 1989 roku w USA. To potwierdza, z jak nietuzinkowym wydarzeniem mierzą się obecnie inwestorzy na rynku długu. Wzrosty rentowności również można tłumaczyć silną gospodarką i powiązaniem z tym przeszacowaniem przez inwestorów stopy docelowej FED. Obecnie z kontraktów terminowych wynika, że stopa procentowa równowagi (stopa za 3 lata) powinna wynosić nadal powyżej 4%, ponieważ gospodarka amerykańska jest w

stanie obecnie funkcjonować w otoczeniu tak wysokich stóp. Dla porównania średnia przed-pandemiczna tj. w latach 2010-2019 kształtowała się w okolicach 2%. Z drugiej strony wzrosty rentowności można tłumaczyć jako wzrost premii za ryzyko z tytułu niepewności politycznej powiązanej z wyborem D. Trumpa. Ta premia „mieści w sobie” ryzyko wojny handlowej i jej wpływu na inflację, nieodpowiedzialną, luźną politykę fiskalną przy rozgrzanej gospodarce, a także trudny do przewidzenia katalog wynikający z nieobliczalności nowego prezydenta. Wzrosty rentowności w USA przełożyły się także na inne rynki długu, w Polsce były jednak znacząco mniejsze. Tym samym oczekiwania dotyczące wysokich stóp zwrotu z obligacji o długiej zapadalności musiały zostać odroczone, a globalnie lepiej radziły sobie obligacje o zmiennym kuponie oraz obligacje przedsiębiorstw – szczególnie z koszyka wysokiego ryzyka (tj. *High-Yield*).

Perspektywy na kolejne okresy

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


- **Polskie obligacje skarbowe.** Rentowność obligacji 10-letnich wynosi ponad 6%, podczas gdy WIBOR 3M to około 5,8%, a oczekiwany na bazie kontraktów terminowych WIBOR 3-miesięczny za rok – 5%. Z jednej strony oznacza to, że istnieje miejsce, aby inwestorzy w Polsce urealnili swoje oczekiwania dotyczące około 3 obniżek stóp procentowych w 2025 roku, które mogą naszym zdaniem w ogóle nie nadejść. Z drugiej strony – mimo nadmienionego ryzyka – rentowności długoterminowe w Polsce już dyskontują ten scenariusz pod postacią premii terminowej. W związku z tym jesteśmy pozytywnie nastawieni do skarbowych obligacji długoterminowych. Choć na ten moment mało prawdopodobny wydaje się scenariusz gwałtownego pogorszenia koniunktury w gospodarce – rynek dłużny powoli zaczyna naszym zdaniem dyskontować zbyt optymistyczny scenariusz dla gospodarki tj. jej odporność wobec wysokich stóp realnych przez niemalże całą dekadę.
- **W 2025 roku podtrzymujemy pozytywne nastawienie do akcji notowanych na GPW. Do głównych szans na zagraniczne napływy - kluczowe dla wzrostów zaliczamy:** rozstrzygnięcie wojny w Ukrainie, odbicie niemieckiej lub chińskiej gospodarki, poprawa sytuacji makroekonomicznej w Polsce – widoczny wpływ KPO na PKB wyższy od oczekiwań, obniżki stóp szybciej od konsensusu przy słabnącej inflacji (szczyt w 1Q), osłabienie PLN i wzrost konkurencyjności polskiego eksportu.

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/eamfiz/prospekt4. 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.