

Szanowni Państwo,

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

Wg wyceny na 30 czerwca 2024 r. **wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny Funduszu wyniosła 1 397,22 złotych, co oznacza wzrost wartości certyfikatu inwestycyjnego Funduszu w I półroczu o 3,29%**. 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
+1,33%	+3,29%	+6,50%	+17,70%	+11,12%	+22,30%	+30,12%	+39,72%

Źródło: EQUES Investment TFI, stopy zwrotu na 30 czerwca 2024 r.

Fundusz zakończył pierwsze półrocze 2024 roku ze stopą zwrotu wynoszącą +3,29%. Wynik plasuje Fundusz w drugim kwartyle grupy porównawczej (fundusze mieszane polskie ochrony kapitału i absolutnej stopy zwrotu konserwatywne^[1]). Stopa zwrotu Funduszu jest wyższa od indeksu TBSP (Treasury BondSpot Poland), reprezentującego polskie obligacje skarbowe, który zakończył półrocze z wynikiem +0,99%, oraz znajduje się zdecydowanie poniżej wyniku indeksu WIG (+12,94% w pierwszym półroczu 2024 roku). Tym samym oceniamy minione półrocze jako umiarkowanie dobre. 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 czerwca 2024 roku w części akcyjnej portfela Funduszu znajdowały się walory 47 polskich spółek. Średnie zaangażowanie w 1 spółkę wyniosło 0,34%, a największa pozycja stanowiła 0,77%. Udział części dłużnej, na którą składają się obligacje skarbowe i korporacyjne oraz fundusze obligacyjne, wynosił 57,5% wartości aktywów.

Podsumowanie pierwszego półrocza 2024

Zamknęliśmy dobre półrocze dla polskich akcji (+12,9%), oprócz „mody” na Polskę wśród zagranicznych funduszy, skutkującej napływami na krajowy rynek akcji, pomogła z pewnością dobra dyspozycja giełdy amerykańskiej: S&P500 +14,5% w półroczu. Z krajowej gospodarki napływały mieszane dane. W Polsce, tak jak i w Europie, odczyty PMI były rozczarowujące. Z jednej strony po raz kolejny zawodzi więc produkcja przemysłowa i nowe zamówienia, z drugiej obserwujemy dalszą poprawę nastrojów konsumenckich, dynamicznie rosną wynagrodzenia, co przekłada się na wzrost konsumpcji i dobre wyniki spółek z ekspozycją na konsumenta. W kraju walka z inflacją przebiega korzystnie, ale o rychłych obniżkach stóp procentowych należy zapomnieć, przynajmniej zdaniem prezesa NBP, wskazującego brak obniżek stóp do 2026 roku. W najnowszej prognozie ścieżki inflacji NBP wskazuje na jej wzrost powyżej progu do 2026 roku. Silny wpływ na to będą miały odmrożone ceny energii. Za oceanem do autorów sukcesu świetnego półrocza zaliczyć można przede wszystkim rosnące oczekiwania pozytywnego wpływu sztucznej inteligencji (AI) na produktywność większości sektorów, korzystne procesy inflacyjne w USA oraz brak twardego lądowania w gospodarce.

Na rynku długu skarbowego, zarówno w Polsce jak i na rynkach bazowych, przez większość półrocza obserwowaliśmy wzrosty rentowności. W USA było to spowodowane wyjątkową odpornością gospodarki, w Europie natomiast publikowane dane makroekonomiczne okazywały się lepsze od zawieszonych niżej oczekiwań. W Polsce, pomimo znacznie lepszego otoczenia dla obniżek stóp w stosunku do końcówki poprzedniego roku, Rada Polityki Pieniężnej zmieniła percepcję na wyjątkowo jastrzębią.

^[1] Zgodnie z portalem analizy.pl

Wraz z hossą na rynku akcyjnym zawężyły się spready (różnica do rentowności obligacji skarbowych o tym samym poziomie zapadalności) zagranicznych obligacji korporacyjnych. W rezultacie na każdym z nadmienionych rynków lepiej radziły sobie obligacje krótkoterminowe, a najlepiej zmiennoprocentowe obligacje korporacyjne. **W ostatnich tygodniach obserwujemy jednak globalną zmianę oczekiwań** – dane z gospodarki sygnalizują, że wysokie nominalne (a co ważniejsze realne) stopy procentowe przynoszą oczekiwane efekty. W zasadzie ostatnim bastionem, na który czekają banki centralne jest rynek pracy – wraz z potwierdzeniem jego normalizacji perspektywy obniżek stóp procentowych stają się bardziej prawdopodobne, a wraz z nimi stopy zwrotu na rynku obligacji powinny istotnie się poprawić.

Perspektywy na kolejne okresy

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


- **Polskie obligacje skarbowe.** 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 1 pp. W USA i Niemczech dla odniesienia ta relacja wynosi około -0,7 pp. Oznacza to, że w cenach polskich długoterminowych obligacji jest obecnie uwzględniony konserwatywny scenariusz - 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 oczekiwanej inflacji oczekiwana rentowność realna obligacji długoterminowych wynosi powyżej 3%. **W związku z tym, naszym zdaniem polski dług skarbowy jest obecnie bardziej atrakcyjny, niż w poprzednich okresach, również na tle rynków bazowych.** Największym ryzykiem naszym zdaniem pozostają płace – kontynuacja tak dynamicznych wzrostów nie może odbyć się bez konsekwencji inflacyjnych.
- **Akcje polskie i amerykańskie.** Na półmetku 2024 roku **podtrzymujemy pozytywne nastawienie do akcji notowanych na GPW**, ale uważamy, że drugie półrocze nie będzie aż tak szczodre dla inwestorów, jak powyborczy rajd poprzednich trzech kwartałów. Wyceny w Polsce wróciły do „taniej” normalności (cena do przyszłych zysków dla indeksu WIG w okolicach 9-10x), choć dalej WIG jest notowany z dużym dyskontem do indeksu rynków wschodzących MSCI EM. **Akcje amerykańskie mogą pozostać drogie na fali oczekiwań wysokiej efektywności AI oraz spadku stóp procentowych bez recesji, zwłaszcza jeżeli prognozy wzrostu zysków na kolejne kwartały się zmaterializują.** Wyceny za oceanem sięgnęły poziomu 21x (cena do przyszłego zysku) i są powyżej 10-letniej średniej wynoszącej około 18x. Bywały jednak znacznie wyższe. Normalizacja rynku pracy przebiega jak dotąd bez wzrostu bezrobocia, poziom zatrudnienia jest obecnie kluczową kwestią do obserwacji.

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/prospekt3. 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.