

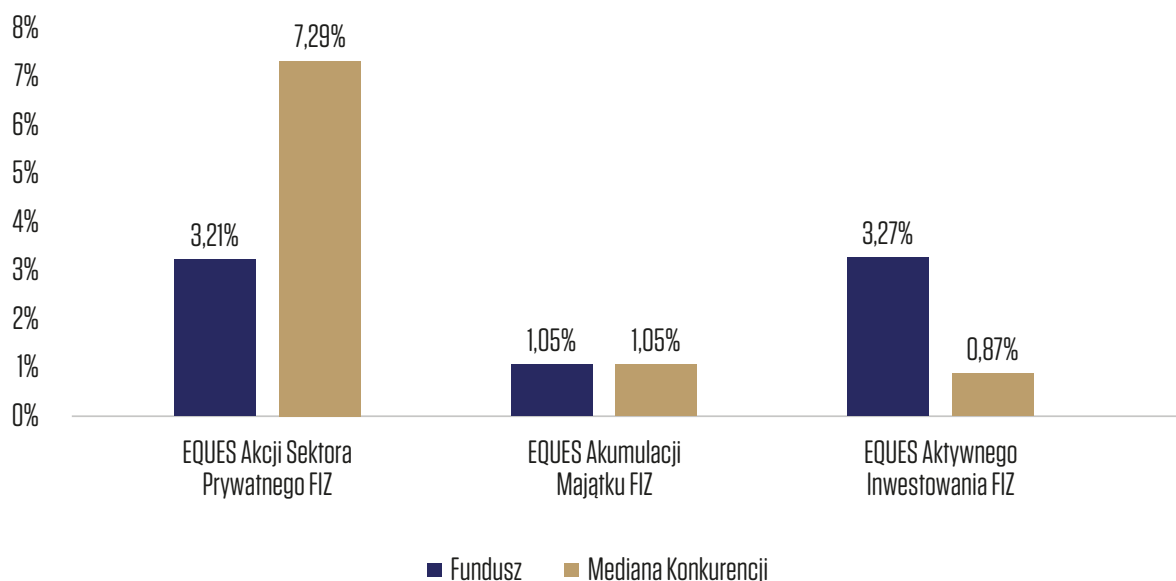
# KOMENTARZ RYNKOWY

## SIERPIEŃ 2023

Do 1 sierpnia S&P500 zaliczył 47 sesji z rzędu bez jednego spadku o ponad 1%. Wyceny amerykańskiej giełdy powróciły do wysokich poziomów (C/Z za 12 miesięcy dla indeksu S&P500 wynosi 20,5x). 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. Spółki mają poprawiać wyniki szybciej od oczekiwań sprzed kilku miesięcy (odbicie prognozowanych zysków na akcję już w 3Q br.), poprawiać się mają też marże, które zgodnie z prognozami Bank of America w kilka kwartałów wrócą do wysokich poziomów z 2021/2022. Znowu rosną udziały największych spółek technologicznych<sup>1</sup> w amerykańskim indeksie, a trwający sezon wyników za 2Q dowodzi, że te... mają się bardzo dobrze. Granie przeciwko silnemu trendowi – może nie być najlepszym pomysłem, choć należy zdawać sobie sprawę z faktu, że wysokie wyceny to nie jedyny powód do zmartwień inwestorów. Do ryzyk zaliczylibyśmy m.in. sytuację w Chinach, obniżenie ratingu USA, rozbieżność pomiędzy oczekiwaniami rynku, a prognozami FED, oraz ryzyko inflacji w wyniku: wystąpienia zjawiska El Nino, czy szoków podażowych wynikających z zamieszania nad Morzem Czarnym (wojna w Ukrainie).

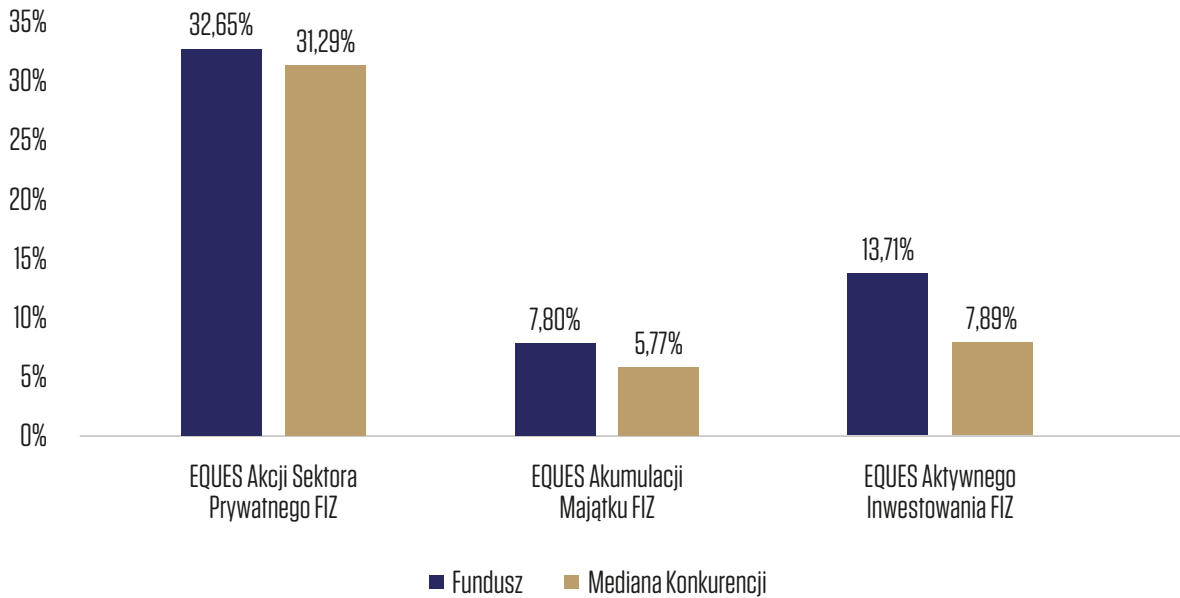
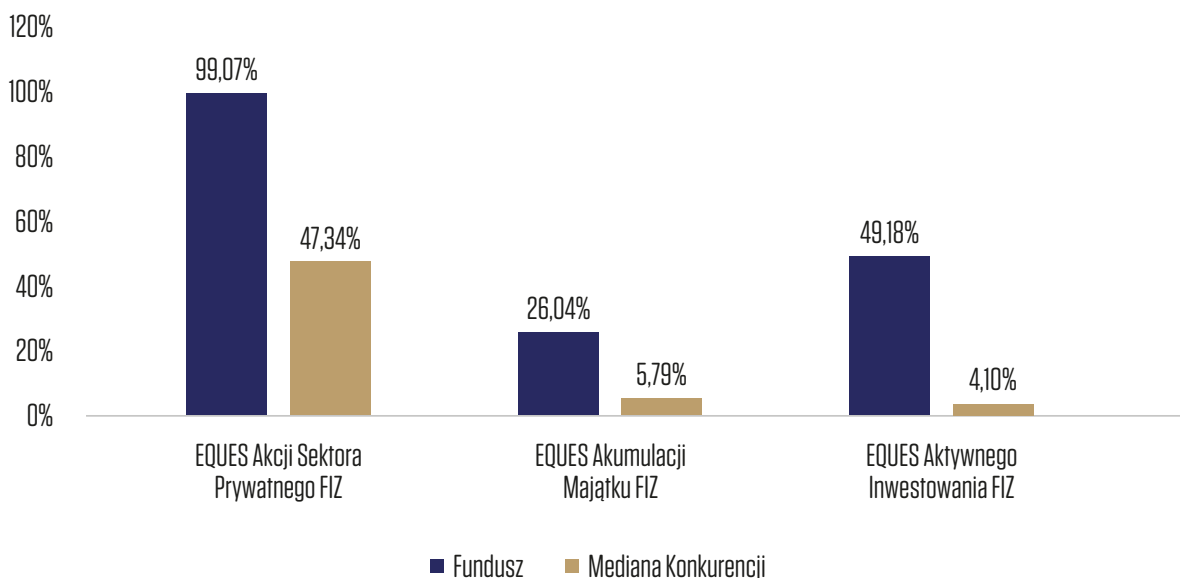
W Polsce udany miesiąc dla indeksów WIG20 (+6,46%) i mWIG40 (+10,27%), które odstawały na tle małych spółek (SWIG80 +1,14%). Powodem takich rozbieżności są spółki energetyczne, nie mające reprezentacji wśród najmniejszych podmiotów. Indeks WIG-Energia rósł w lipcu o 19,4% w następstwie częściowego re-ratingu<sup>2</sup> spółek z tej grupy, po zapowiedziach wydzielenia aktywów węglowych przez rząd.

### PORÓWNANIE WYNIKÓW FUNDUSZY Z OFERTY EQUES I MEDIANY KONKURENCJI (LIPIEC 2023)



<sup>1</sup> M.in. Facebook, Apple, Netflix, Microsoft, Nvidia, Google.

<sup>2</sup> Re-rating – wzrost wycen mnożnikowych (EV/EBITDA, C/Z itp.)

**PORÓWNANIE WYNIKÓW FUNDUSZY Z OFERTY EQUES  
I MEDIANY KONKURENCJI (OD POCZĄTKU 2023)**

**PORÓWNANIE WYNIKÓW FUNDUSZY Z OFERTY EQUES  
I MEDIANY KONKURENCJI (60M)\***


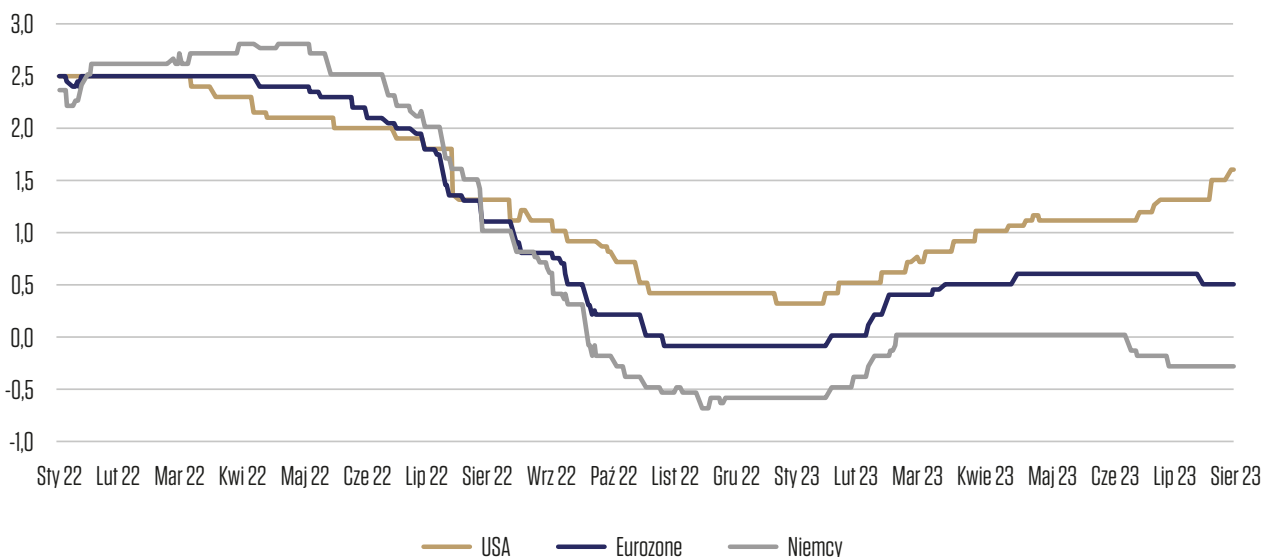
\*Wyniki Funduszu EQUES Akcji Sektora Prywatnego FIZ oraz grupy porównawczej za 54 miesiące z uwagi na brak dłuższej historii funduszu

Powyżej prezentujemy wyniki naszych Funduszy w lipcu. Od początku roku oraz w dłuższych okresach wszystkie trzy rozwiązania prezentują się korzystnie na tle grup porównawczych. W lipcu EQUES Akcji Sektora Prywatnego FIZ zanotował słabszy wynik na tle konkurencji, plasując się pomiędzy wynikami małych spółek (sWIG80 +1,14%), a średnich (mWIG40 +10,27%). Powodem słabszych wyników było ogłoszenie przez rząd wydzielenie aktywów węglowych, które skutkowało bardzo dynamicznymi wzrostami spółek energetycznych (WIG-Energia +19,43%). Zgodnie ze strategią Funduszu takie spółki (z udziałem Skarbu Państwa) nie leżą w jego inwestycyjnym spektrum. Całą sytuację traktujemy jako zdarzenie jednorazowe.

### RECESJI NIE BĘDZIE?

Argumenty przemawiające za tym, że amerykańska gospodarka może zaliczyć „miękkie lądowanie” – rozumiane jako spowolnienie wzrostu gospodarczego, które pozwoli uniknąć recesji, a jednocześnie spowolnić wzrost cen – są coraz większe. Międzynarodowy Fundusz Walutowy w swoim najnowszym lipcowym opracowaniu „World Economic Outlook” spośród wszystkich najważniejszych światowych rynków szacuje niewielką recesję jedynie w Niemczech (-0,3% w 2023 roku). Prognozy dla USA oraz Strefy Euro zostały podniesione odpowiednio o 0,2 p.p i 0,1 p.p. **Dołki wyznaczone przez oczekiwania odnośnie wzrostu PKB w 2023 oraz początek trendu wzrostowego (luty 2023) okazały się świetnym momentem do zajęcia długich pozycji w akcjach.**

### ZMIANA KONSENSUSU BLOOMBERG DLA WZROSTU PKB RDR% NA KONIEC 2023 ROKU



Źródło: Eques Investment TFI

Spadek szansy na recesję widzi także Goldman Sachs i scenariusz ten ocenia na 20%. Co prawda, od początku 2022 roku szansa na recesję w USA według ekspertów banku nigdy nie była wysoka, a w krytycznym momencie szacowali ją „jedynie” na 35%, co miało miejsce w trakcie problemów sektora bankowego na początku 2023 roku.

### NA CO CZEKAMY W NAJBLIŻSZYM MIESIĄCU?

- 10 sierpnia – odczyt inflacji CPI w USA (prognoza 3,2% rdr),
- Sytuacja w Ukrainie – eksport zboża nad Morzem Czarnym,
- Sezon wyników w USA się kończy (51 spółek przedstawiło raport za 2Q), a w Polsce zaczyna.

### MAREK OLEWIECKI

**NOTA PRAWNA**

Przedstawiane informacje mają charakter informacyjny i reklamowy, nie stanowią umowy ani nie są dokumentem informacyjnym wymaganym na mocy przepisów prawa, nie zawierają także informacji wystarczających do podjęcia decyzji inwestycyjnej. Materiał nie może być traktowany jako oferta, usługa doradztwa finansowego lub inwestycyjnego ani udzielanie rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych lub ich emitentów; nie stanowi także porady prawnej. Komentarz stanowi opinię jego autorów, bazującą na ich wiedzy i doświadczeniu. 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.

Przed podjęciem ostatecznych decyzji inwestycyjnych należy zapoznać się ze statutem, prospektem, informacją dla klienta alternatywnego funduszu inwestycyjnego oraz z dokumentem zawierającym kluczowe informacje – w szczególności w zakresie prowadzonej polityki inwestycyjnej, ryzyk oraz pobieranych opłat i ponoszonych kosztów. Prospekty są dostępne pod adresem:

EAM [www.eiffi.pl/fundusz/eamfiz/prospekt2](http://www.eiffi.pl/fundusz/eamfiz/prospekt2), EAI [www.eiffi.pl/fundusz/eafiz/prospekt2](http://www.eiffi.pl/fundusz/eafiz/prospekt2), EASP [www.eiffi.pl/fundusz/easpfiz/prospekt2](http://www.eiffi.pl/fundusz/easpfiz/prospekt2).

Certyfikaty inwestycyjne emitowane przez: EQUES Akcji Sektora Prywatnego FIZ („EASP”), EQUES Aktywnego Inwestowania FIZ („EAI”) oraz EQUES Akumulacji Majątku FIZ („EAM”), są produktem, który jest skomplikowany i może być trudny do zrozumienia. Aby uzyskać więcej informacji, należy zadzwonić pod numer telefonu (+48) 22 379 46 00.

EQUES Akumulacji Majątku FIZ został sklasyfikowany jako 3 na 7, co stanowi średnio niską klasę ryzyka. Fundusz został zaklasyfikowany na podstawie Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/653 z dnia 8 marca 2017 r. uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1286/2014. Oznacza to, że potencjalne straty wskutek przyszłych wyników oceniane są jako średnio małe, a że warunki rynkowe prawdopodobnie nie wpłyną na naszą zdolność do wypłacenia pieniędzy.

EQUES Aktywnego Inwestowania FIZ został sklasyfikowany jako 4 na 7, co stanowi średnią klasę ryzyka. Fundusz został zaklasyfikowany na podstawie Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/653 z dnia 8 marca 2017 r. uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1286/2014. Oznacza to, że potencjalne straty wskutek przyszłych wyników oceniane są jako średnie, a że warunki rynkowe mogą wpłynąć na naszą zdolność do wypłacenia pieniędzy.

EQUES Akcji Sektora Prywatnego FIZ został sklasyfikowany jako 6 na 7, co stanowi drugą najwyższą klasę ryzyka. Fundusz został zaklasyfikowany na podstawie Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/653 z dnia 8 marca 2017 r. uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1286/2014, przy uwzględnieniu krótkiego okresu istnienia skutkującego brakiem wystarczającej historii Funduszu. Oznacza to, że potencjalne straty wskutek przyszłych wyników oceniane są jako duże, a że warunki rynkowe najprawdopodobniej wpłyną na naszą zdolność do wypłacenia pieniędzy.

Wskaźnik ryzyka uwzględnia założenie utrzymywania inwestycji przez 3 lata. W razie spieniężenia inwestycji na wcześniejszym etapie, faktyczne ryzyko może się różnić, a zwrot może być niższy. Ryzyko stwarzane przez Fundusz może być znacznie wyższe niż przedstawiane za pomocą ogólnego wskaźnika ryzyka, w przypadku wystąpienia czynników ryzyka, które z uwagi na swój charakter nie mogły i nie zostały uwzględnione przy obliczaniu ogólnego wskaźnika ryzyka.

Certyfikaty inwestycyjne funduszu charakteryzują ryzyko płynności o istotnym znaczeniu.

Prezentowane dane są oparte na opracowaniach własnych EQUES Investment TFI S.A., chyba że wprost wskazano inaczej.

Pragniemy zwrócić Państwa uwagę na fakt, że żaden z wymienionych funduszy inwestycyjnych nie gwarantuje osiągnięcia określonych wyników inwestycyjnych, wartość aktywów może podlegać istotnym zmianom i nie można wykluczyć, że inwestycja w certyfikaty inwestycyjne przyniesie stratę części albo nawet całości zainwestowanych środków. Przyszłe wyniki podlegają opodatkowaniu, które zależy od sytuacji osobistej każdego inwestora i które może ulec zmianie w przyszłości.

Zaprezentowane wyniki odniesiono do mediany rozwiązań konkurencyjnych ujętych w grupy zdefiniowane przez serwis analizy.pl. Zwracamy jednak uwagę, że w skład przedmiotowych grup wchodzi fundusze inwestycyjne otwarte, specjalistyczne fundusze inwestycyjne otwarte, a także fundusze inwestycyjne zamknięte. Wskazane rodzaje funduszy inwestycyjnych różnią się możliwościami inwestycyjnymi i stosują różną politykę inwestycyjną, w szczególności w zakresie dopuszczalnych kategorii lokat, limitów inwestycyjnych i kosztów.

Pełna historia wyników inwestycyjnych funduszy jest dostępna na ich stronach [www.eiffi.pl/fundusz/easpfiz](http://www.eiffi.pl/fundusz/easpfiz), [www.eiffi.pl/fundusz/eafiz](http://www.eiffi.pl/fundusz/eafiz), [www.eiffi.pl/fundusz/eamfiz](http://www.eiffi.pl/fundusz/eamfiz).