

Szanowni Państwo,

niniejszym przedstawiamy informacje o działalności i wynikach inwestycyjnych EQUES Akumulacji Majątku Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego w II półroczu 2023 roku.

Wg wyceny na 31 grudnia 2023 r. **wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny Funduszu wyniosła 1 352,67 złotych, co oznacza wzrost wartości certyfikatu inwestycyjnego Funduszu w II półroczu o +3,11%**. 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. 17.01.2017
+2,64%	+3,11%	+9,99%	+9,09%	+13,39%	+21,47%	+27,93%	+35,27%

Źródło: EQUES Investment TFI, stopy zwrotu na 31 grudnia 2023 r.

Fundusz zakończył drugie półrocze 2023 roku ze stopą zwrotu wynoszącą +3,11%. Wynik plasuje Fundusz w drugim kwartyle grupy porównawczej (fundusze mieszane polskie ochrony kapitału i absolutnej stopy zwrotu konserwatywne^[1]). Stopa zwrotu Funduszu jest niższa od indeksu Treasury BondSpot Poland, reprezentującego polskie obligacje skarbowe, który zakończył półrocze z wynikiem +5,22%, oraz znajduje się zdecydowanie poniżej wyniku indeksu WIG (+16,6% w drugim półroczu 2023 roku). Tym samym oceniamy minione półrocze i cały rok 2023 jako umiarkowanie dobre. W dłuższych terminach Fundusz zajmuje miejsce w czołówce grupy porównawczej. W okresach pięciu lat i od początku działalności jest odpowiednio drugi i pierwszy. Na koniec grudnia 2023 roku portfel Funduszu stanowiło 56 polskich spółek akcyjnych. Średnie zaangażowanie w 1 spółkę wyniosło 0,77%, a największa pozycja stanowiła 1,87%. Fundusze obligacyjne stanowiły 17,1% wartości aktywów.

Podsumowanie drugiego półrocza 2023

Rok 2023 inwestorzy zamknęli w szampańskich nastrojach. Polska giełda reprezentowana przez indeks WIG (+36,5%) zanotowała najlepszy rok od 2009 roku, a wynik ten wyróżniał się także na tle światowych rynków. Wyrażony w dolarze MSCI Poland był trzecim najlepszym indeksem krajowym (+49,5%) tracąc niewiele do liderów: Grecji i Węgier. Korzystna sytuacja Polski to efekt ogólnej dobrej koniunktury na rynkach rozwiniętych (dezinflacja, brak recesji, widmo obniżek stóp wywołujące spadki rentowności obligacji), ale wspierały ją także efekty lokalne: korzystny z punktu widzenia inwestorów zagranicznych wynik wyborów parlamentarnych, brak eskalacji wojny w Ukrainie, czy trend re-shoringu, którego Polska jest jednym z beneficjentów.

Nasze tezy dotyczące akcji na kolejne okresy, komunikowane w poprzednim liście do Uczestników, okazały się trafne:

- 1) akcje polskie rzeczywiście okazały się być tanie i atrakcyjne (tutaj pomogły wybory),
- 2) akcje amerykańskie pokazały, że mogą być jeszcze droższe.

Szczególnie mocny okazał się być ostatni kwartał roku. S&P500 wzrósł w tym okresie o 11,24%, co skutkowało także wzrostem wycen do wysokich, choć nie rekordowych jeszcze poziomów w okolicach 21x (cena do prognozowanego zysku). Wycena WIG-u to nadal niskie 8,5 razy prognozowane zyski, więc **nie pozostaje nam nic innego jak oba punkty podtrzymać na kolejne półrocze**. Z drugiej strony **na rynku długu raczej mieliśmy jedynie częściowo**. Zaskakująco, od końca pierwszego półrocza rentowności amerykańskich 10-letnich obligacji skarbowych wzrosły, a polskich spadły. Czynniki wpływającymi na tę rozbieżność są prawdopodobnie wyniki wyborów w Polsce, oraz powiązana z nimi istotna aprecjacja PLN. Rynki bazowe,

^[1] Zgodnie z portalem analizy.pl

wskazywane przez nas jako te bardziej atrakcyjne, dały co prawda zarobić inwestorom (średnie stopy zwrotu funduszy papierów dłużnych globalnych uniwersalnych to +7,1%), ale stopy zwrotu wygenerowane na rynku polskim były wyższe (+10,4%¹). Kluczową zmienną dla rynku długu pozostaje niezmiennie dezinflacja, a oczekiwania wydają się być wysokie. Inwestorzy spodziewają się 5-7 cięć stóp procentowych w 2024 roku, podczas gdy FED jedynie 3, co więcej ostatni odczyt inflacji (grudzień) rozczarował negatywnie.

Perspektywy na kolejne okresy

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

- **Akcje polskie są tanie, a amerykańskie drogie.** Przed 2015 r. premia za ryzyko w Polsce znajdowała się w szerokim przedziale 2-6%, ale od 2015 r. stopniowo rosła, osiągając w ostatnich latach przedział 6-8%, a w warunkach skrajnych przekraczając nawet 12%. Dopiero część ruchu jest obecnie odzwierciedlona w indeksach (premia spadła poniżej 6%), swoje dodaje jednak wojna tuż za granicą kraju i nie spodziewamy się kolejnego dynamicznego re-ratingu, dopóki nie zostanie rozstrzygnięta. **W przypadku akcji amerykańskich pozostajemy umiarkowanymi optymistami.** Normalizacja rynku pracy przebiega jak dotąd bez wzrostu bezrobocia. Co dobrze obrazuje zatrudnienie w sektorze IT, które wzrosło w 2023 o 700 nowych miejsc, podczas gdy w 2022 było to 267 tys². Obok „miękkiego lądowania” kluczowy dla rynku akcji w USA będzie rzeczywisty potencjał rozwoju produktywności gospodarki dzięki rozwojowi sztucznej inteligencji, która jako podsektor technologiczny jest w gospodarce USA nad wyraz reprezentowana. Pozostałe kluczowe kwestie to siła konsumenta, tempo obniżek stóp procentowych oraz wybory prezydenckie w listopadzie.
- **Polskie obligacje skarbowe.** Obecnie obserwujemy koniec silnych procesów dezinflacyjnych w Polsce, z uwagi na efekty bazowe oraz noworoczne zmiany cenników (w tym 20% podwyżki płacy minimalnej) inflacja od I kwartału powinna wręcz powrócić do wzrostów. Uwzględniając dotychczasowe spadki rentowności obligacji oraz naszym zdaniem zbyt optymistyczne rynkowe oczekiwania dotyczące obniżek stóp przez NBP w ciągu kolejnych 12 miesięcy (aż o 125 punktów bazowych), **perspektywy dla polskich obligacji długoterminowych są naszym zdaniem relatywnie gorsze, niż jeszcze pół roku temu.** Mimo to pozostajemy umiarkowanie pozytywni dla tej klasy aktywów – nawet jeśli powrót inflacji do celu (i tym samym spadek stóp procentowych) istotnie przedłuży się w czasie - docelowy poziom rentowności w tym cyklu koniunkturalnym powinien znajdować się poniżej obecnych 5,1% dla 10-latki.

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

¹ Fundusze polskie dłużne uniwersalne – portal analizy.pl

² <https://www.wsj.com/articles/it-employment-grew-by-just-700-jobs-in-2023-down-from-267-000-in-2022-adbd8a61>

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.