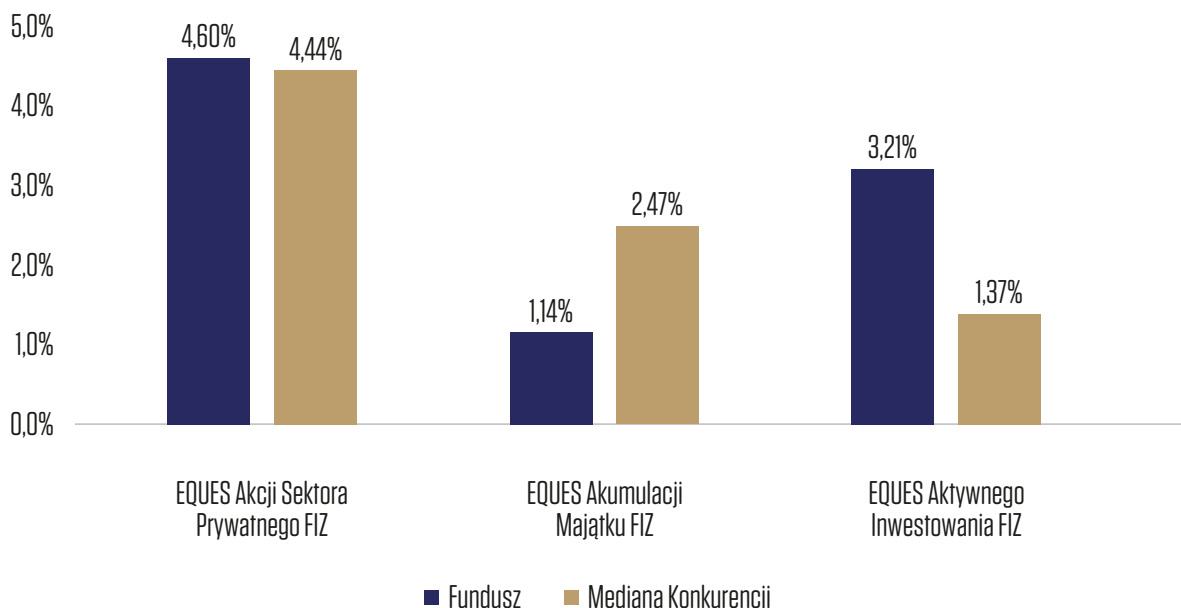


KOMENTARZ RYNKOWY LUTY 2025

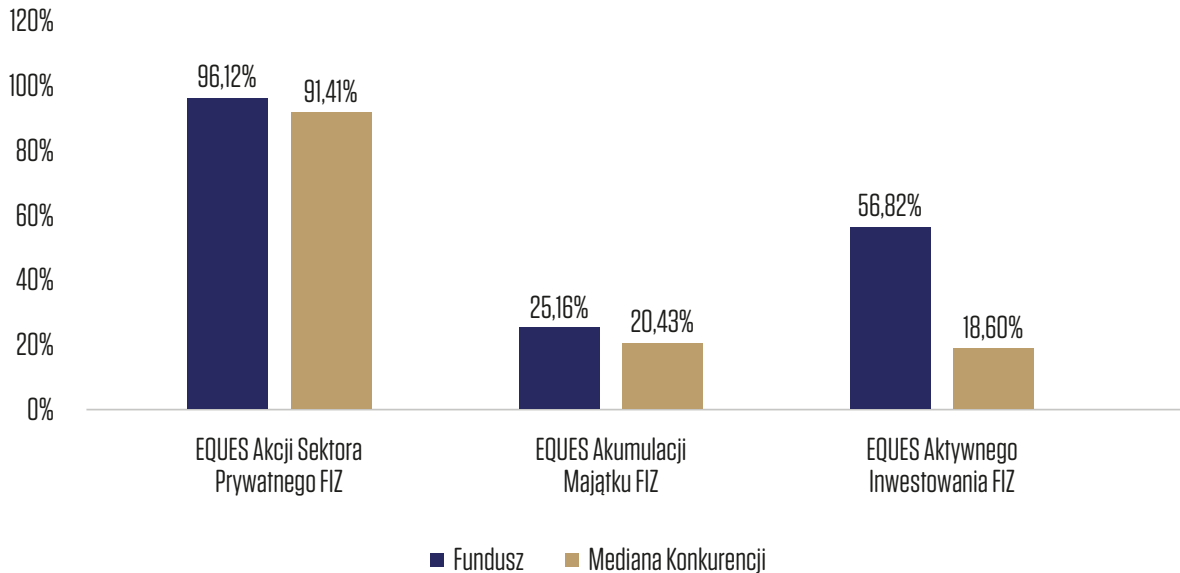
W roku 2025 ponownie zadziałał słynny „efekt stycznia”. Ostatni miesiąc obfitował trudnymi wydarzeniami rynkowymi – z jednej strony pojawiły się dalsze deklaracje dotyczące wprowadzania wysokich celów przez Donalda Trumpa po jego inauguracji prezydenckiej 20 stycznia. Z drugiej strony – tego samego dnia – miał miejsce debiut chińskiego modelu językowego AI DeepSeek R1, który następnie spowodował przecenę największej giełdowej spółki na świecie NVIDIA w jednym dniu notowań o blisko 17% i w konsekwencji jej spadek kapitalizacji na trzecie miejsce za Apple’em i Microsoft’em (temat wpływu modelu na wyceny spółek rozwiniemy w dalszej części komentarza). Pomimo tych wydarzeń miesiąc zamknął się bardzo korzystnie dla aktywów ryzykownych – S&P500 wzrósł o +2,7%, NASDAQ o +2,2%, a jeszcze lepiej poradziły sobie rynki europejskie – MSCI Europe wzrósł o +6,25%, a za nim rynek lokalny (WIG) o +9,8%. Tym samym po raz pierwszy od dawna miała miejsce rotacja aktywów z USA do Europy, a dominacja technologiczna spółek z USA narracyjnie ustąpiła oczekiwaniom dotyczącym odbicia gospodarczego w Europie. To z kolei ma wynikać z obniżek stóp przez ECB, a także wpływu wyborów w Niemczech, które prawdopodobnie przyniesie długo oczekiwane przez rynek rozluźnienie polityki fiskalnej.

Poniżej prezentujemy wyniki naszych Funduszy w styczniu 2025 roku. Wszystkie rozwiązania wygenerowały dodatnią stopę zwrotu, najlepsze wyniki nominalnie zaraportował Eques Akcji Sektora Prywatnego FIZ (+4,6%), a w stosunku do konkurencji – Eques Aktywnego Inwestowania FIZ (+3,21% przy +1,37% mediany konkurencji). W dłuższym 5-letnim horyzoncie wszystkie fundusze wypadają korzystnie na tle mediany rozwiązań konkurencyjnych, choć najlepiej w tym zakresie plasuje się Eques Aktywnego Inwestowania FIZ, który bije medianę blisko trzykrotnie.

PORÓWNANIE WYNIKÓW FUNDUSZY Z OFERTY EQUES I MEDIANY KONKURENCJI (STYCZEŃ 2025)



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



DEEPSEEK R1 – CZYLI ROTACJA OD SPRZEDAWCÓW KILOFÓW DO WYDOBYWCÓW ŻŁOTA

Informacja dotycząca debiutu modelu AI DeepSeek R1 wstrząsnęła rynkami finansowymi z kilku powodów. Z jednej strony jest to model chiński, co w połączeniu z jego praktycznie najlepszymi wynikami¹ na tle konkurencyjnych rozwiązań tworzy ryzyko globalnego przetasowania sił w technologicznym wyścigu. Z drugiej strony jego twórcy twierdzą, że model był wytrenowany jedynie za 5,6 milionów dolarów, co oznaczałoby, że był on blisko 100 razy tańszy niż najnowszy model twórców ChataGPT, czyli o1 od OpenAI. I wreszcie model został udostępniony w formie open-source, czyli w przeciwieństwie do wspomnianego OpenAI polityka firmy ma bazować na transparentności i podejściu non-for-profit. Choć w każdym z przytoczonych punktów można wyróżnić wiele kontrowersji tj. wielu ekspertów twierdzi, że koszty były zaniżone, a proces stworzenia modelu nie jest nadal w pełni znany, to początkowa reakcja rynku była negatywna. Rynek zaczął wyceniać, że przewaga konkurencja gigantów technologicznych nie jest tak duża, jak uprzednio sądzono, a np. zdyskontowane w przyszłych wynikach NVIDIA ogromne wydatki na rozwój infrastruktury – zawyżone.

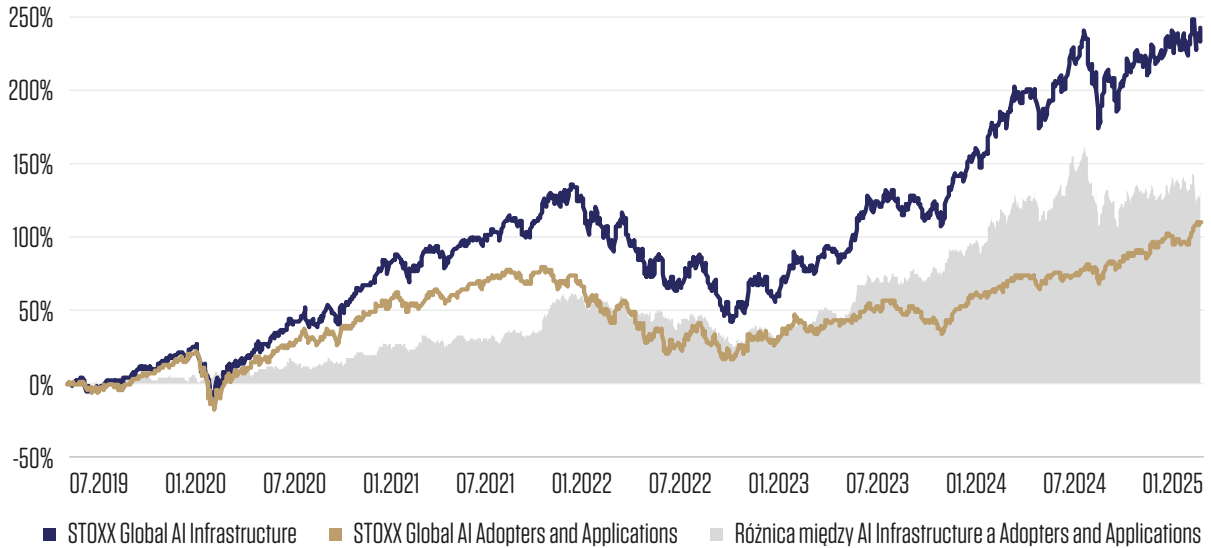
Warto zwrócić jednak uwagę na bardziej pozytywną interpretację tego wydarzenia, którą dobrze podsumował francuski ekonomista Olivier Blanchard w swoim wpisie na x.com². Brzmi ona, że **informacje w zakresie DeepSeeka'a mogą być największym pozytywnym skokiem oczekiwanej produktywności³ w historii ludzkości**. Logika jest następująca – jeśli te same korzyści z tytułu rozwoju AI dla produktywności mogą być 100x krotnie tańsze i dzięki temu dostępne szeroko-rynkowo to jest to ogromna szansa dla wszystkich firm, a nie tylko dla garstki podmiotów, których wysoka rentowność uzasadnia korzystanie z rozwiązań AI. Na poniższych wykresach pokazujemy jak wygląda historyczna stopa zwrotu dwóch koszyków spółek z ekspozycją na AI – STOXX AI Infrastructure oraz STOXX AI Adopters & Applications. Pierwsza grupa zajmuje się w uproszczeniu produkcją zaplecza dla AI, a druga korzysta z niego we własnych rozwiązaniach. Jeśli sukces DeepSeek'a nie okaże się ogłoszony na wyrost – możemy być świadkami przełomu, z którego najbardziej skorzystają właśnie spółki z drugiej rundy rozwoju sztucznej inteligencji.

¹ <https://artificialanalysis.ai/>

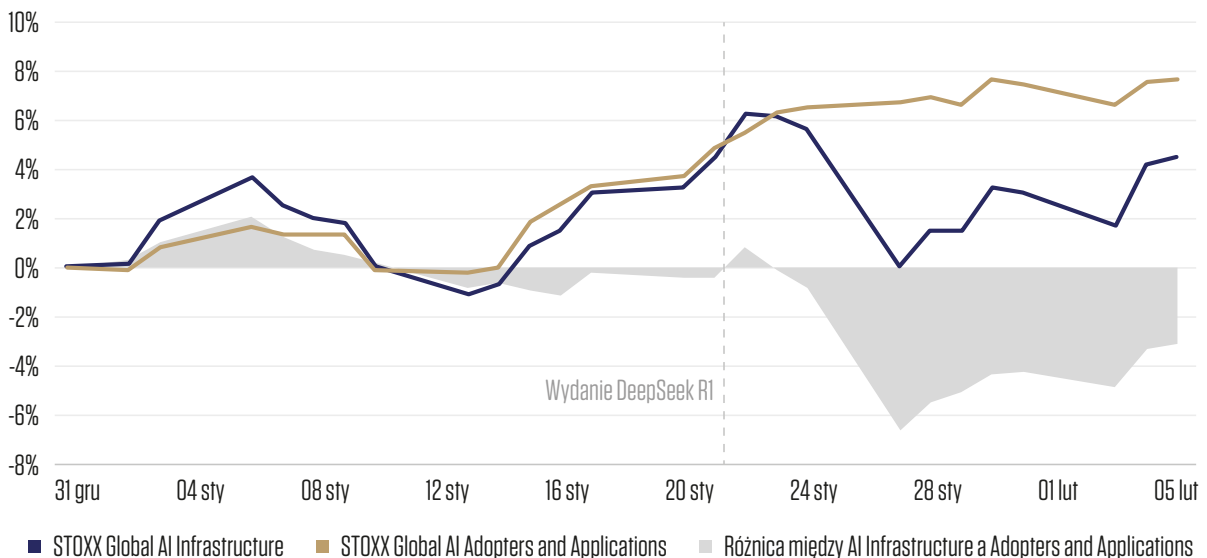
² <https://x.com/ojblanchard1/status/1884153631701885173>

³ Konkretnie TFP czyli Total Factor Productivity

STOPY ZWROTU NARASTAJĄCO Z DWÓCH KOSZYKÓW SPÓŁEK POWIĄZANYCH ZE SZTUCZNĄ INTELIGENCJĄ



STOPY ZWROTU NARASTAJĄCO Z DWÓCH KOSZYKÓW SPÓŁEK POWIĄZANYCH ZE SZTUCZNĄ INTELIGENCJĄ (OD 2025 ROKU)



Źródło: Obliczenia EQUES Investment TFI na podstawie Bloomberg

NA CO CZEKAMY W NAJBLIŻSZYM MIESIĄCU?

- Rozwój wydarzeń w zakresie polityki celnej USA (z Chinami, UE, Kanadą, Meksykiem)
- Przyspieszone wybory do Bundestagu (23 lutego 2025 r.)
- Rozwój negocjacji dotyczących zakończenia wojny w Ukrainie (pierwsze rozmowy na linii Zeleński-Putin przy jednym stole?)

SZYMON KARAS**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 <https://www.eitfi.pl/fundusz/eamfiz/prospekt3.pdf>, EAI <https://www.eitfi.pl/fundusz/eiafiz/prospekt3.pdf>, EASP <https://www.eitfi.pl/fundusz/easfiz/prospekt3.pdf>.

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 charakteryzuje 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.eitfi.pl/fundusz/easfiz, www.eitfi.pl/fundusz/eiafiz, www.eitfi.pl/fundusz/eamfiz.