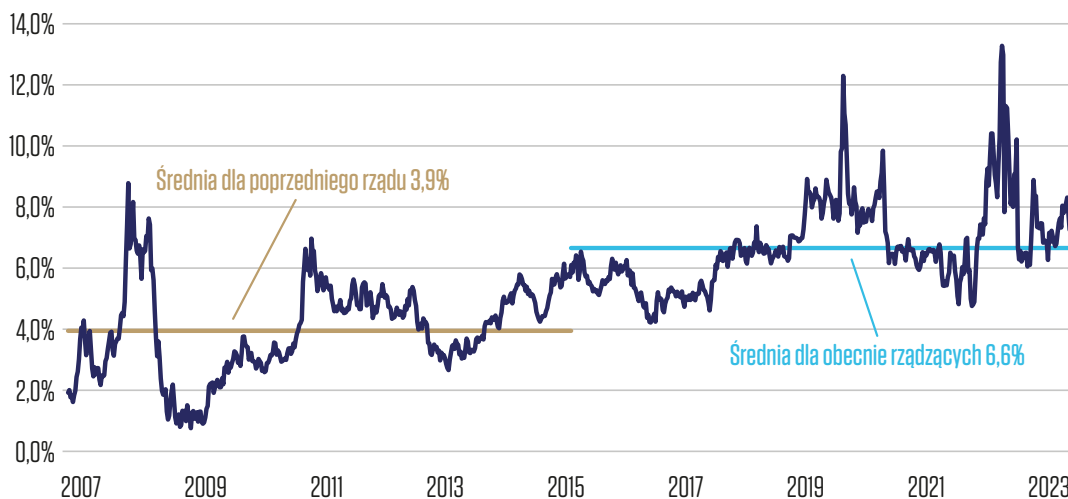


KOMENTARZ RYNKOWY

LISTOPAD 2023

W październiku WIG20 osiągnął drugi najwyższy wynik liczony w dolarach (+16,4%) ze wszystkich na świecie indeksów akcyjnych z kapitalizacją powyżej 1 mld USD agregowanych przez Bloomberg'a. WIG20 wyprzedziła jedynie giełda w Kairze (+17,0%), a dystans do mniej egzotycznych indeksów bazowych, a także z regionu CEE był kilkunastoprocentowy. S&P500 oraz DAX w USD znalazły się październiku pod kreską (odpowiednio -2,1%/-3,8%), na małym plusie zakończyły miesiąc główne indeksy w Czechach oraz na Węgrzech (odpowiednio +0,4%/+2,1%). Podobnie pozytywnie zareagował rynek obligacji długoterminowych w Polsce. Był to naturalnie rezultat fali optymizmu, która rozlała się na rynku lokalnym w trakcie wyborów parlamentarnych, w których pozytywnie zaskoczył wynik opozycji demokratycznej. Inwestorzy zagraniczni oczekują, że utworzenie nowego rządu koalicyjnego w najbliższej przyszłości powinno przełożyć się na upragnione odblokowanie środków z KPO, polepszenie generalnych stosunków z UE oraz przede wszystkim lepsze i mniej polityczne zarządzanie spółkami skarbu państwa. Dużo mówi się o tak zwanym re-ratingu tych spółek – czyli kompresji premii za ryzyko i w rezultacie długoterminowym wzroście wycen. Choć jak pokazuje poniższy wykres dla WIG20 (z blisko 60% udziałem spółek skarbu państwa w kapitalizacji) premia za ryzyko akcyjne (ERP)¹ dzięki wyborom spadła już o ok. 1,1 p.p. – nadal znajduje się znacznie powyżej średniej dla poprzednich rządów (na poziomie 3,9%). Najpewniej do czasu zakończenia konfliktu za naszą wschodnią granicą trudno mówić o tak dużym dostosowaniu wycen – ale hipotetyczny spadek ERP do 3,9% przełożyłby się na 33% wzrost na WIG20 przy tych samych prognozowanych zyskach – co pokazuje potencjał.

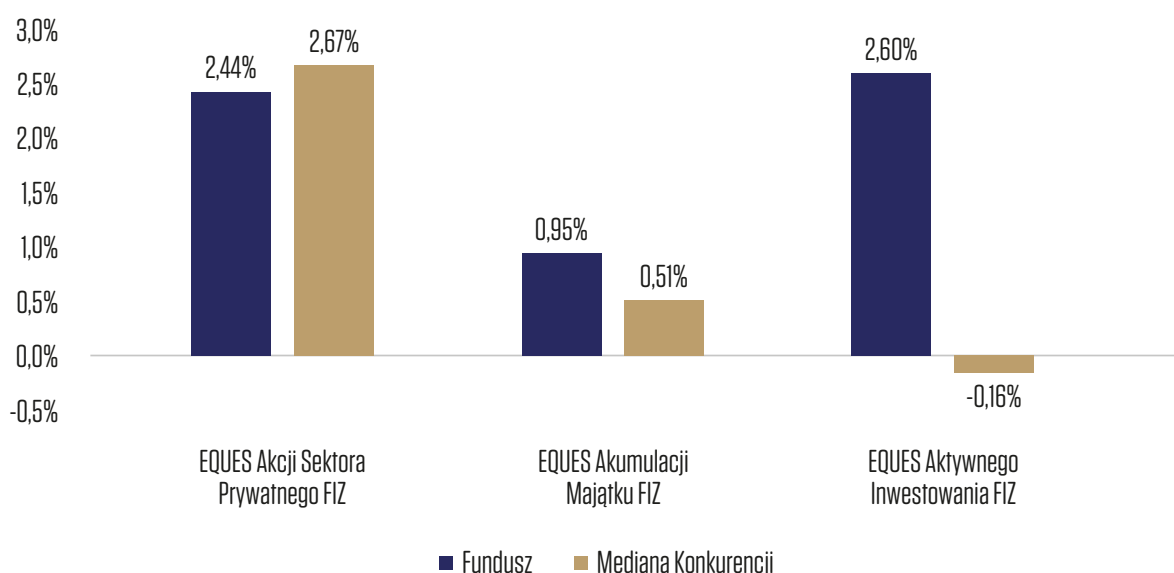
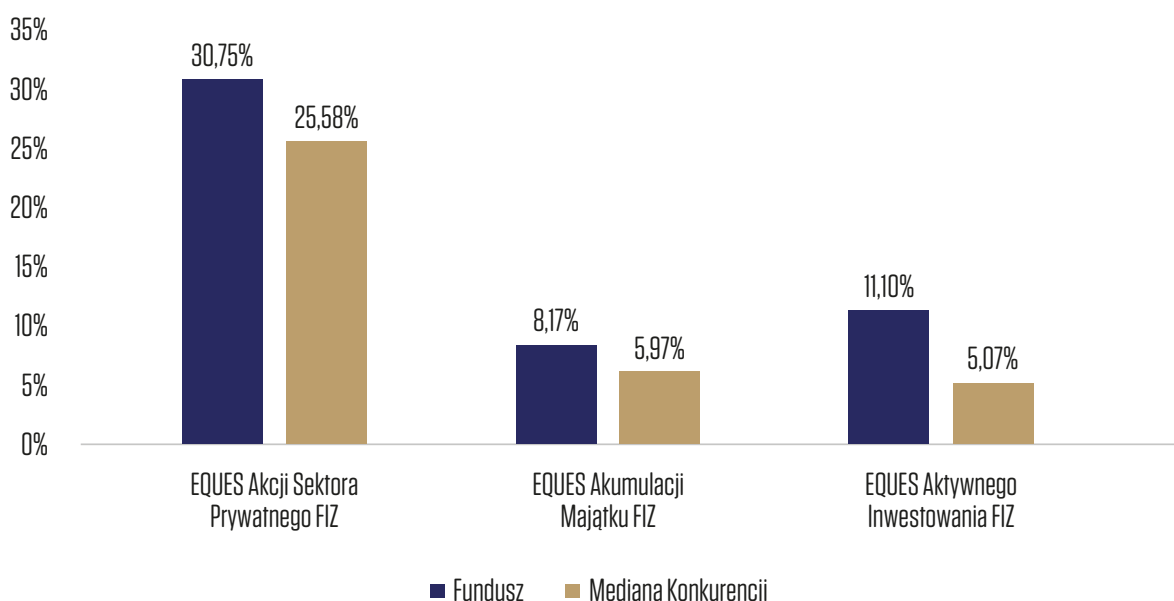
WIG20: IMPLIKOWANE EQUITY RISK PREMIUM NA PODSTAWIE PROGNOZOWANYCH ZYSKÓW



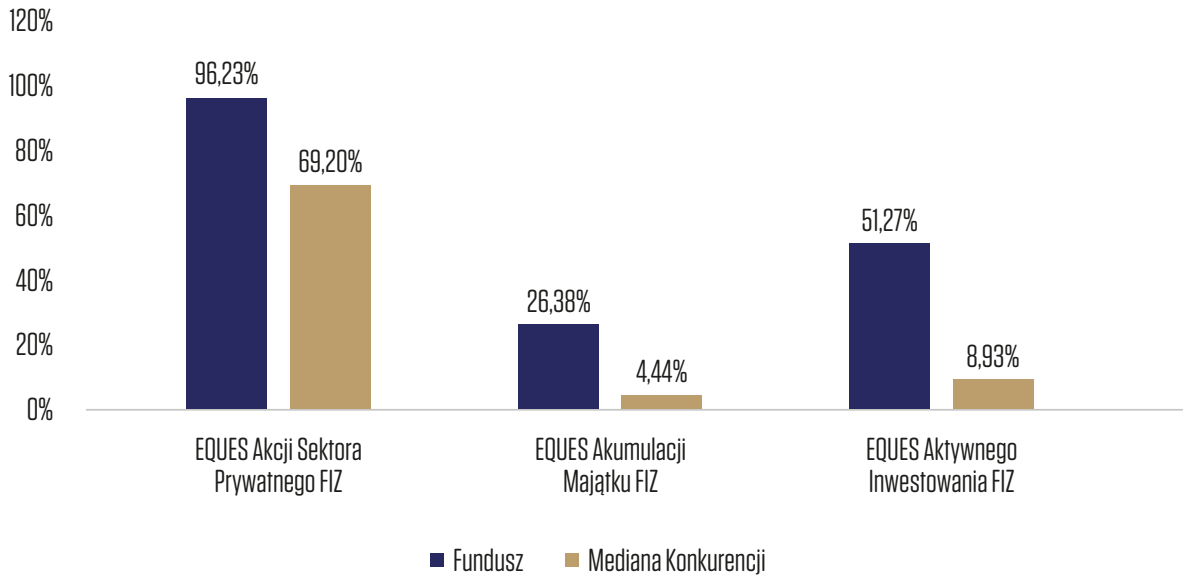
Źródło: Eques Investment TFI na podstawie danych z Bloomberg

Poniżej prezentujemy wyniki naszych Funduszy w październiku. Od początku roku oraz w dłuższych okresach wszystkie trzy rozwiązania prezentują się korzystnie na tle grup porównawczych. W październiku EQUES Akcji Sektora Prywatnego FIZ zanotował słabszy wynik na tle konkurencji, plasując się pomiędzy wynikami małych spółek (sWIG80 +0,9%), a średnich (mWIG40 +4,7%). Powodem relatywnie słabszych wyników były wybory parlamentarne w Polsce, które skutkowały bardzo dynamicznymi wzrostami spółek skarbu państwa, w które Eques Akcji Sektora Prywatnego FIZ zgodnie z przyjętą strategią nie inwestuje. Mimo to jego wynik 12-miesięczny (+44,1%) nadal znajduje się na pierwszym miejscu grupy porównawczej.

¹ Wyznaczona jako różnica tzw. forward earning's yield oraz rentowności 10-letnich obligacji.

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

**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 58 miesięcy z uwagi na brak dłuższej historii funduszu

CZY OPROCENTOWANIE AMERYKAŃSKICH SKARBÓWEK MOŻE JESZCZE WZROSNAĆ?

Pod koniec października znany amerykański zarządzający Bill Ackman poinformował o zamknięciu pozycji krótkiej na trzydziestoletnie amerykańskie obligacje. Działanie uzasadnił zbyt dużą liczbą ryzyk obecnych na świecie, by "grać" na dalsze wzrosty rentowności. Zarządzający wskazuje przede wszystkim na niepewną sytuację geopolityczną. Wpływ na decyzję miała również gospodarka, która spowalnia szybciej od oczekiwań. Dwa miesiące wcześniej Ackman nie pomylił się obstawiając wzrosty rentowności (spadek cen) i może właśnie dlatego **jego wypowiedź dosłownie ruszyła rynkiem długu, wyznaczając szczyt długoterminowych rentowności i doprowadzając do ich spadków, które były kontynuowane i w kolejnych dniach zeszły poniżej poziomu 5%**. Punkt widzenia Ackmana został przedstawiony również w prezentacji ze spotkania, które odbyło się 19 października pomiędzy FEDem, a doradczym organem IAC, którego Ackman jest członkiem. Studiując prezentację, można dojść do wniosku, że jest to w uproszczeniu zbiór argumentów przeciwko dalszemu wzrostowi rentowności amerykańskiego długu. Jako kluczowe ryzyko wskazuje przede wszystkim realne stopy procentowe, które kształtują się na restrykcyjnych poziomach w okolicy 2,5% czyli najwyższej od 2008 roku. Przeciwko dalszym podwyżkom stawiany jest też argument słabnącej inflacji (średnia 3-miesięczna dla inflacji bazowej wynosi 3%). Dalej - normujący się rynek pracy (spowolnienie wzrostu płac) oraz **konsument, który wykazuje wczesne oznaki spowolnienia wydatków**. Nadmierne po-covidowe oszczędności gospodarstw domowych wyczerpują się, słabnie popyt na kredyty konsumenckie wraz z pogarszającą się jakością kredytów. Konsumenci o niskich dochodach znajdują się pod presją i borykają się z trudnościami budżetowymi związanymi z zakończeniem programów pomocowych ery pandemii i spłatą kredytów studenckich.

Podsumowując - otoczenie dla obligacji skarbowych jest korzystne, presja na obniżki rentowności pochodzi z wielu segmentów gospodarki. Choć w takim środowisku akcje są relatywnie mniej atrakcyjne ewentualny spadek rentowności amerykańskich skarbówek z uniknięciem recesji byłby korzystny także dla rynku akcyjnego (poprzez spadek najważniejszej na świecie stopy dyskontowej).

NA CO CZEKAMY W NAJBLIŻSZYM MIESIĄCU?

- 13 listopada – pierwsze posiedzenie Sejmu,
- Rozwój sytuacji na Bliskim Wschodzie,
- Sezon wyników za trzeci kwartał w Polsce.

MAREK OLEWIECKI, SZYMON KARAŚ

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/prospekt3, EAI www.eiffi.pl/fundusz/eai fiz/prospekt3, EASP www.eiffi.pl/fundusz/easpfiz/prospekt3.

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 grupie zdefiniowanej 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, www.eiffi.pl/fundusz/eai fiz, www.eiffi.pl/fundusz/eamfiz.