

Szanowni Państwo,

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

Wg wyceny na 30 czerwca 2024 r. **wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny Funduszu wyniosła 1 834,87 złotych, co oznacza wzrost wartości certyfikatu inwestycyjnego Funduszu w I półroczu o 6,89%**. 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. od 30.09.2014 r.
+3,65%	+6,89%	+13,38%	+33,61%	+26,64%	+58,14%	+71,17%	+102,54%

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

Fundusz zakończył pierwsze półrocze 2024 roku ze stopą zwrotu wynoszącą +6,89%. Wynik plasuje Fundusz w drugim kwartylu grupy porównawczej (fundusze absolutnej stopy zwrotu uniwersalne¹). Mimo wyników wyższych od mediany konkurencji stopa zwrotu plasuje się poniżej wyniku indeksu WIG (+12,9% w pierwszym półroczu 2024 roku). Tym samym oceniamy minione półrocze jako umiarkowanie dobre. W dłuższych terminach Fundusz zajmuje miejsce w ścisłej czołówce pierwszego kwartylu grupy porównawczej (51 konkurentów), od początku działalności zajmuje trzecie miejsce pod względem stopy zwrotu. Na koniec czerwca 2024 roku część akcyjną portfela Funduszu stanowiły walory 47 polskich spółek. Średnie zaangażowanie w 1 spółkę wyniosło 0,77%, a największa pozycja stanowiła 1,72%. Fundusze obligacyjne stanowiły 17,4% wartości aktywów, a ekspozycja na surowce (miedź i złoto) wyniosła 7,3%.

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 I 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 prognozy 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 początku roku inflacja CPI w USA negatywnie zaskakiwała ekonomistów, trend deflacyjny utrwalił się dopiero w drugim kwartale, czego zwieńczeniem był odczyt, który poznaliśmy w lipcu – deflacja w ujęciu m/m i największy spadek cen od maja 2020 roku. Na plus zaliczyć można z pewnością także dobre wyniki spółek amerykańskich, które w I kwartale zaskakiwały pozytywnie inwestorów swoimi zyskami w 78% raportów, a łączny wzrost zysków wyniósł 6% rok do roku. Wkrótce za oceanem startuje sezon wyników za II kwartał, oczekiwania są bardzo wysokie: +8,8% wzrost zysków (jak podaje Factset –

¹ Zgodnie z portalem analizy.pl

ma to być najlepszy kwartał od 1Q2022). Minione półrocze stało także pod znakiem coraz szerszego wykorzystywania AI przez emitentów, czego zwieńczeniem było zajęcie pozycji lidera w kategorii największa spółka świata przez Nvidia. Goldman Sachs szacuje, że wpływ AI na produktywność pracy w USA wyniesie między +0,3%, a +2,9% rocznie w zależności od scenariusza prognozy. Wyższa produktywność jest głównym motorem wzrostu gospodarczego, odpowiadającym za ponad połowę różnic w PKB na mieszkańca pomiędzy krajami, co w sposób naturalny wpływa pozytywnie także na rynki akcyjne. Tymczasem adaptacja znajduje się obecnie na niskim poziomie - jedynie nieco powyżej 20% firm z branży informatycznej korzysta z tej technologii, a w całej gospodarce nie jest to nawet 10%.

Końcówka półrocza i początek kolejnego stały pod znakiem rosnącego ryzyka politycznego. Wybory parlamentarne w Wielkiej Brytanii oraz Francji, z uwagi na rosnące udziały partii antysystemowych oraz znaczenie polityki w zakresie wspólnej obronności w Europie – były istotne dla Polski głównie z geopolitycznych powodów. Do ważnych wydarzeń doszło także w USA. Po nieudanym zamachu na D. Trump'a jego szanse na wygraną wyraźnie wzrosły. Notowania wyraźnie polepszyły się już po debacie prezydenckiej, wyjątkowo nieudanej dla prezydenta Biden'a, który kilka tygodni później zrezygnował z ubiegania się o reelekcję. **Jak pokazuje historia (i indeks S&P500) – kto rządzi w USA, nie ma większego znaczenia dla rynków.** Ta zasada może ulec zmianie przy zaostrzeniu restrykcji w globalnym handlu, zwłaszcza na linii USA-Chiny. Zgodnie z szacunkami Goldman Sachs efektywna podwyżka ceł o 10 p.p. może skutkować 0,5 p.p. niższym PKB w USA i wyższą o 1.1 p.p. inflacją bazową. Uderzenie w Strefę Euro byłoby w tym scenariuszu jeszcze większe – eksperci szacują je na 1 p.p. PKB.

Perspektywy na kolejne okresy

Podsumowanie oczekiwań w odniesieniu do rynku akcji wyszczególniliśmy w punktach poniżej:

- **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 wycenowym 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 i analiza tzw. krzywej Beveridge (bezrobocie na tle otwartych wolnych stanowisk) nie daje podstaw do oczekiwania na dalsze spowolnienie bez wzrostu bezrobocia (w czerwcu stopa wzrosła do 4,1% - najwyższego poziomu od 2021 roku) – poziom zatrudnienia jest obecnie kluczową kwestią do obserwacji.

Zapewniamy Państwa, że dokładamy wszelkich starań, aby inwestycja w EQUES Aktywnego Inwestowania 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 mogą być przedmiotem oferty publicznej prowadzonej na podstawie prospektu, w określonym w nich dacie. Jest on zamieszczony na stronie www.eitfi.pl/fundusz/eaifiz/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.