

Szanowni Państwo,

niniejszym przedstawiamy informacje o działalności i wynikach inwestycyjnych EQUES Akumulacji Majątku Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego w I półroczu 2022 roku.

Wg wyceny na 30 czerwca 2022 r. **wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny Funduszu wyniosła 1 187,15 złotych, co oznacza spadek wartości certyfikatu inwestycyjnego Funduszu w I półroczu o 4,26%**. 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
-0,71%	-4,26%	-5,58%	+3,91%	+10,56%	+13,95%	+13,63%	+18,72%

Źródło: EQUES Investment TFI SA, stopy zwrotu na 30 czerwca 2022 r.

Od początku działalności Fundusz wygenerował stopę zwrotu w wysokości +18,72%, co plasuje go na 2-gim miejscu w porównaniu do funduszy z grup **mieszane polskie ochrony kapitału** oraz **absolutnej stopy zwrotu konserwatywne** (łącznie 12 konkurentów¹). Na koniec czerwca 2022 roku portfel Funduszu stanowiło 39 polskich spółek akcyjnych. Średnie zaangażowanie w 1 spółkę wyniosło 0,43%, a największa pozycja stanowiła 0,95%. Fundusze obligacyjne oraz obligacje skarbowe i korporacyjne stanowiły 57,5% wartości aktywów.

Podsumowanie półrocza

Pod koniec lutego światowe rynki zapomniały o zagrożeniu pandemicznym, niestety nie z uwagi na spowalniającą dynamikę wykrywania nowych przypadków, a poprzez zaskakujący zbrojny atak Rosji na Ukrainę, którego następstwa wydają się być długoterminowe. Z perspektywy Polski do ważniejszych z nich zaliczylibyśmy: rosnące ceny surowców, ponad 3 mln ukraińskich uchodźców w Polsce oraz globalne sankcje skierowane przeciwko Rosji. Możemy mówić już o globalnym przetasowaniu sił: gospodarczych (widmo stagflacji, hamujące gospodarki), energetycznych (rosyjski gaz odpowiadał za 35% zapotrzebowania Unii Europejskiej) oraz militarno-politycznych (nowi członkowie NATO i UE). W pierwszym półroczu Polsce z całą pewnością nie pomagała geograficzna bliskość konfliktu zbrojnego. W minionym okresie indeks WIG spadł o 22,7% i był to efekt w głównej mierze wyprzedaży spółek bardziej płynnych, bowiem spadek małych podmiotów reprezentowanych przez indeks sWIG80 to „tylko” 13,8%. Pierwsze półrocze to najgorszy historyczny okres dla posiadaczy skarbowych obligacji stałoprocentowych w Polsce. Rentowności obligacji wzrosły w tym czasie wzdłuż całej krzywej terminowej w przedziale od 250 do 450 punktów bazowych powodując bezprecedensowe przeceny na krajowym rynku dłużnym. Indeks TBSP reprezentujący portfel obligacji skarbowych o różnej zapadalności (średnia ważona 3-4 lat) zaliczył spadek o 9,3%. Na spadki oraz rekordową zmienność wpływ miało przede wszystkim widmo stagflacji – połączenie globalnych rekordowych odczytów inflacyjnych wraz z obawami o spowolnienie gospodarcze wywołane kryzysem energetycznym oraz działaniem pozbawionych innego wyboru banków centralnych. Zespół Zarządzający w całym nadmienionym okresie utrzymywał przeważającą ekspozycję na segment obligacji zmiennokuponowych (skarbowych oraz korporacyjnych), które posiadają ograniczone ryzyko stopy procentowej. Dzięki

¹ Źródło: Analizy.pl

temu cały portfel dłużny funduszu radził sobie w pierwszym półroczu relatywnie lepiej, niż indeks TBSP, generując stratę na poziomie bliskim 1%.

Perspektywy na kolejne okresy

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

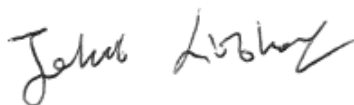
- **Stagflacja/wojna.** Naszym zdaniem wojna nie skończy się w najbliższych miesiącach, a okres mrozów będzie najlepszą kartą przetargową dla Rosji (braki w magazynach gazu). Wpływ konfliktu na rynki finansowe będzie jednak maleć, podaż i popyt na rynku surowców zaczną się równoważyć i spadnie presja inflacyjna. Zakończenie cyklu podwyżek stóp procentowych lub pierwsze „twarde” dane recesyjne to dobry moment na akumulację polskich akcji.
- **Obligacje.** Pomimo bieżących wysokich rentowności do wykupu bilans szans i ryzyk dla krajowego rynku obligacji jest nadal wyjątkowo niesymetryczny. Pomimo obaw o recesję Polska nadal znajduje się w bezpośrednim otoczeniu konfliktu militarnego, w obliczu pogłębienia kryzysu energetycznego oraz w przededniu silnego impulsu fiskalnego wywołanego obniżkami podatków, wakacjami kredytowymi oraz podwyżkami pensji minimalnej. Tym samym choć wierzymy, że zbliżamy się do końca cyklu podwyżek stóp procentowych, zwiększanie udziału stałoprocentowych obligacji w portfelu powinno naszym zdaniem odbywać się stopniowo i przyspieszać dopiero jeśli ryzyko odnotowania oczekiwań inflacyjnych zostanie zażegnane. **Należy jednak dodać, że pomimo braku wysokiej ekspozycji na stopę procentową obecny portfel dłużny Funduszu oferuje atrakcyjną rentowność do wykupu na poziomie bliskim 8% w skali roku.**
- **Akcje.** Cena do zysków dla S&P500 za następne 12 miesięcy spadła poniżej 5-cio letniej średniej i wynosi obecnie 16x. Naszym zdaniem dane makroekonomiczne wskazują na rosnące prawdopodobieństwo recesji, podczas której przeciętnie zyski spółek w USA spadają o ok. 20% (obecne prognozy zakładają wzrosty). Oznacza to, że jeśli zmaterializuje się ryzyko recesji (**scenariusz negatywny**), S&P500 może spaść jeszcze o ok. 20%, zanim koniunktura na amerykańskiej giełdzie ulegnie poprawie. Dalsze spadki rynków akcyjnych są więc prawdopodobne, ale karty rozdaje FED. Paradoksalnie najlepszy scenariusz dla akcji to hamująca inflacja i lekka recesja/spowolnienie. W Polsce lokalne ryzyka obejmują: podatek od zysków nadzwyczajnych (Windfall tax), wakacje kredytowe, środki z KPO, słabość waluty oraz polityka fiskalna (obniżka PIT, płaca minimalna). Abstrahując od nadmienionych ryzyk polski rynek jest rekordowo tani (cena do przyszłego zysku poniżej 6x).

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

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/easpfiz/prospekt. 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.