

Szanowni Państwo,

niniejszym przedstawiamy informacje o działalności i wynikach inwestycyjnych EQUES Aktywnego Inwestowania Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego w II półroczu 2022 roku.

Wg wyceny na 30 grudnia 2022 r. **wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny Funduszu wyniosła 1 469,71 złotych, co oznacza wzrost wartości certyfikatu inwestycyjnego Funduszu w II półroczu o 7,02%**. 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.
+3,25%	+7,02%	-0,66%	+14,82%	+31,02%	+38,42%	+29,78%	+62,23%

Źródło: EQUES Investment TFI S, stopy zwrotu na 30 grudnia 2022 r.

Fundusz zakończył trudny 2022 rok niewielką stratą wynoszącą -0,66%. Pomimo ujemnej stopy zwrotu, wyniki prezentują się bardzo dobrze zarówno na tle konkurencji, jak i indeksów obligacji (indeks TBSP -5%) i akcji (WIG -17%) w Polsce. Ograniczanie spadków w słabych latach jest kluczem do dobrych wyników długoterminowych Funduszu. Przez 3 lata wygenerowana stopa zwrotu wynosi +31,02%, co plasuje go na 6-tym miejscu na tle funduszy z grupy **absolutnej stopy zwrotu uniwersalne** (46 konkurentów) oraz korzystnie prezentuje na tle indeksów giełdowych m.in. WIG, który spadł w porównywalnym okresie o 0,6% (wynik Funduszu wyższy o 31,6 p.p. od indeksu). Na koniec grudnia 2022 roku portfel Funduszu stanowiło 46 polskich spółek akcyjnych. Średnie zaangażowanie w 1 spółkę wyniosło 0,78%, a największa pozycja stanowiła 1,64%. Fundusze obligacyjne stanowiły 14,1% wartości aktywów.

### Podsumowanie roku 2022

Rok 2022 zaczął się „wojennym trzęsieniem ziemi” ale w drugim półroczu wstrząsy zaczęły słabnąć, a zmienność na rynkach spadała. Inwestorzy dawno zapomnieli o zagrożeniu pandemicznym, skupiając się na trwającej wojnie w Ukrainie, której długotrwały charakter staje się powoli scenariuszem bazowym. Trwająca wojna oraz jej następstwa doprowadziła do globalnego przetasowania: gospodarczego (m.in. reshoring<sup>1</sup>), energetycznego (rosyjski gaz odpowiadał za 35% zapotrzebowania Unii Europejskiej) oraz militarno-politycznego (nowi członkowie NATO i potencjalnie UE). Miniony rok z pewnością do nudnych nie należał, jego „ofiarami” padły globalne rynki akcyjne, ale też obligacje, a korelacja obu klas aktywów powróciła do poziomów dodatnich (w USA pierwszy raz od 2001 roku [1]). W 2022 roku kapitalizacja polskiego rynku akcyjnego skurczyła się o 17,1%, co było najdotkliwszym spadkiem od 2011 roku. Największy wpływ miały spółki z sektorów dużych i średnich (spadek WIG20 i mWIG40 wyniósł odpowiednio -21% i -21,5%), dużo lepiej radziły sobie spółki małe, wchodzące w skład indeksu sWIG80, notując

<sup>1</sup> Przenoszenie produkcji z tańszych, ale odległych lokalizacji zagranicznych (najczęściej Azji) do bliższych lokalizacji, często do kraju macierzystego firmy produkcyjnej.

spadek o -12,8%. Naszym zdaniem taki podział „sił” wskazuje na ucieczkę wymagającego płynności kapitału zagranicznego. Co ciekawe, po odbiciu w ostatnim kwartale 2022 roku (WIG wzrósł o +25%) **na tle zagranicznych giełd Polska ostatecznie nie wyróżniła się wyraźnie negatywnie**. Szczególnie, że przez kilka miesięcy nagłówki globalnych serwisów ogłaszały GPW najgorszym rynkiem świata. Ostatecznie spadek WIG-u wyrażony w dolarze wyniósł -23% i był tylko nieznacznie dotkliwszy od S&P500TR (-18,1%) oraz na tle innych rynków rozwijających się - indeks MSCI EM<sup>2</sup> spadł o -20%, a indeks chiński o -23%. Jednym z najgorszych indeksów na świecie okazały się amerykańskie spółki technologiczne, z indeksem NASDAQ TR, zaliczającym spadek o -32%. **Rynek długu w 2022 roku „cierpiał” po dynamicznych wzrostach rentowności, których szczyt w Polsce ukształtował się w październiku 2022 roku na poziomie 9%**. Szczyt rentowności jest już prawdopodobnie za nami, ale podwyższona zmienność pozostanie na rynku długu przez kolejne miesiące. 87% wszystkich krzywych dochodowości w USA jest na ten moment odwrócone, tak wysokie poziomy historycznie praktycznie nieomylnie sygnalizowały recesję. Z naszych analiz wynika, że ustępowanie presji inflacyjnej w połączeniu z pogarszającą się koniunkturą, a w następstwie powrót do polityki luzowania przez FED dawało dobrze zarobić inwestującym w obligacje (średnio 8-9%). Krótka duracja pozwalała osiągnąć dodatnie stopy zwrotu nawet w 1973 roku, kiedy pivot okazał się przedwczesny. Niestety wniosek dla akcji jest przeciwny, średnia stopa zwrotu indeksu S&P500 po zmianie kursu przez FED wyniósł średnio -28,3%, a „dołek” indeks osiągał średnio dopiero po 14 miesiącach.

### Perspektywy na kolejne okresy

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

- **Nadal wysokie wyceny w USA.** Cena do zysków za następne 12 miesięcy spadła poniżej 5-cio letniej średniej i oscyluje wokół średniej 10-cio letniej wynosząc około 17x. Naszym zdaniem dane makroekonomiczne wskazują na rosnące prawdopodobieństwo recesji, podczas której przeciętnie zyski spółek w USA spadają o ok. 20% (obecne prognozy na rok 2023 zakładają wzrost o 4,6%<sup>3</sup>). **Naszym zdaniem spadek oczekiwań, co do wysokości zysków w kierunku 0% (rewizje prognoz) to najlepszy moment na zajęcie pozycji długiej na amerykańskich akcjach. Liczymy, że taka okazja pojawi się bieżącym roku.**
- **Wyceny w Polsce się znormalizowały.** Z uwagi na wiele lokalnych (przedłużająca się wojna w Ukrainie, zbliżające się wybory, konflikt w sprawie KPO) czynników ryzyka ostatni optymizm na giełdach mógł zmniejszyć dalszy potencjał dla rynku akcji w pierwszej połowie roku. Kluczowe naszym zdaniem będą wyniki spółek za 1Q, które poznamy w okolicach maja. Obecnie wyjątkowo wysokie marże notują spółki cykliczne, co jest niemożliwe do utrzymania w dłuższym terminie. Prognozy analityków są korygowane zazwyczaj ze znacznym opóźnieniem, co sprawia iluzję skrajnie niskich wycen polskiej giełdy. Pomimo tego, **mnożniki np. cena/przyszłoroczny zysk dalej wydają się być zachęcające w relacji do długoterminowych średnich.** Lokalne ryzyka warte uwagi: wybory parlamentarne, środki z KPO, polityka fiskalna, cykl podwyżek na tle inflacji. **Sektorowo na plus:** budownictwo (wybory, spadek presji kosztowej/cen materiałów). **Sektorowo na minus:** przemysł ciężki (rekordowe marże pod presją), handel i konsument (recesja, spadek dochodu rozporządzalnego).

---

2 MSCI Emerging Markets – indeks rynków rozwijających się  
3 Źródło: Factset

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 datach. Jest on zamieszczony na stronie [www.eitfi.pl/fundusz/easpfiz/prospekt2](http://www.eitfi.pl/fundusz/easpfiz/prospekt2). 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.

