

Warszawa, dnia 14 lipca 2021 roku

Szanowni Państwo,

niniejszym przedstawiamy informacje o działalności i wynikach inwestycyjnych EQUES Aktywnego Inwestowania Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego w I półroczu 2021 roku.

Wg wyceny na 30 czerwca 2021 r. **wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny Funduszu wyniosła 1 448,94 złotych, co oznacza wzrost wartości certyfikatu inwestycyjnego Funduszu w I półroczu o 13,20%**. Powyższy wynik uwzględnia wszystkie koszty i opłaty ponoszone przez Fundusz. Poniżej przedstawiamy wyniki inwestycyjne Funduszu.

STOPY ZWROTU EQUES AKTYWNEGO INWESTOWANIA FIZ na 30.06.2021 r.

MIESIĄC	KWARTAŁ	PÓŁ ROKU	ROK	2 LATA	3 LATA	OD POCZĄTKU tj. 30.09.2014
-0,10%	+7,35%	+13,20%	+24,88%	+35,17%	+31,13%	+59,94%

Źródło: EQUES Investment TFI SA

W I półroczu 2021 r. EQUES Aktywnego Inwestowania FIZ kontynuował realizację przyjętej strategii, jednocześnie utrzymując dywersyfikację portfela, ze szczególnym uwzględnieniem płynności poszczególnych lokat. Od początku roku Fundusz wygenerował stopę zwrotu w wysokości +13,2%, co plasuje go na 7 miejscu w porównaniu do funduszy w ramach grupy absolutnej stopy zwrotu uniwersalne (57 konkurentów wg Analizy Online). Wypracowany wynik opierał się na selekcji spółek notowanych na GPW, pozycjach na kontraktach terminowych na indeksy WIG20, MWIG40, kontraktach na indeksy akcji amerykańskich i niemieckich oraz metalach szlachetnych – złocie. Z uwagi na rekordowo niskie stopy procentowe, które rzutują na oprocentowanie lokat w bankach, Fundusz utrzymuje część wolnych środków w jednostkach uczestnictwa funduszy obligacyjnych. Selekcja tych lokat oparta jest na kryterium płynności, wybierane są fundusze charakteryzujące się dużymi aktywami i wysoką dywersyfikacją. Udział tej części aktywów na koniec pierwszego półrocza wyniósł 16,9%. W związku z oczekiwaną przez nas poprawą sytuacji na krajowym rynku utrzymywaliśmy podwyższoną alokację na rynku akcji. Średnia alokacja dla akcji i surowców w I półroczu wyniosła 69,5%, dla porównania w poprzednim półroczu było to 57,1%. Na koniec czerwca 2021 roku w portfelu Funduszu znajdowało się 42 polskie spółki akcyjne. Średnie zaangażowanie w jeden podmiot wyniosło 0,92%, a największa pozycja stanowiła 1,62%.

Rekordowe stopy zwrotu na giełdach

Minione półrocze to jeden z najlepszych okresów dla polskiej giełdy w historii. Statystycznie rzecz ujmując: półroczna stopa zwrotu dla indeksu sWIG80, wynosząca +27,9%, była najwyższą od 2011 roku, mWIG40 zanotował drugi najwyższy wynik od 10-ciu lat +21,3%, a WIG20 czwarty +11,8%. Giełda w USA zanotowała drugie najlepsze półrocze od 1998 roku (biorąc pod uwagę jedynie okresy styczeń-czerwiec), zamykając notowania w czerwcu na

nowych rekordach, blisko poziomu 4300 pkt, a pułap ten został ostatecznie przeбитo już na początku lipca. W całym półroczu S&P500 wzrósł o +14,4%. Wzrosty indeksów to wynik szybszego od oczekiwań odbicia i otwierania gospodarek po kryzysie COVID-19. Co ciekawe, skala V-kształtnego odbicia jest na tyle silna, że rekordowe zamówienia w przemyśle zaburzają łańcuchy dostaw, a czas realizacji kontraktów w sektorach budowlano-przemysłowych znacząco się wydłużył. Oficjalnie mówi się już o globalnym kryzysie dostaw¹. W Europie wysoki popyt i problemy transportowe doprowadziły do braków surowców i półfabrykatów, co dało impuls do dalszych wzrostów ich cen, zmniejszając atrakcyjność importu z Chin (także przez drogi transport), na czym korzystają lokalni producenci. Te czynniki przekładają się na bardzo dobrą pozycję negocjacyjną małych i średnich spółek, które skutecznie przenoszą rosnące ceny surowców na klientów, napędzając tym samym inflację. Polskim eksporterom pomaga również wysoki kurs EUR/PLN.

Wysokie wyceny za oceanem

W USA w dalszym ciągu utrzymują się wysokie wyceny spółek technologicznych, które stale pozytywnie zaskakują wynikami. W pierwszym półroczu zanotowano najwyższe napływy do spółek technologicznych w historii (biorąc pod uwagę pierwsze połowy roku). Zgodnie z danymi firmy analitycznej FactSet wyniki spółek z S&P500 za 1 kwartał w 86% przebiły oczekiwania analityków i był to najlepszy wynik od 1993 roku, a oczekiwany wzrost zysków za 2 kwartał spółek z S&P500 wynosi +63,6% rok do roku i jest najwyższy od 12 lat. Obecny wskaźnik wyprzedzający C/Z (cena/zysk) dla S&P500 wynosi 22,7x i jest istotnie powyżej wieloletniej średniej (17,2x). Wysokie wyceny wynikają naszym zdaniem przede wszystkim z bardzo wysokiej rentowności operacyjnej spółek, która przebiła już 13%. Dla porównania od 1995 roku średnia marża to ok. 7%.² Powrót do średnich (ang. mean reversion) jest możliwy, ale należy zauważyć, że marże znajdują się generalnie w trendzie wzrostowym i średnia rentowność rośnie od lat.

Koronawirus nie odpuszcza

W Polsce do początku lipca zaszczepiono ponad 17 mln osób, z których w pełni (szczepionką J&J i 2 dawką pozostałych preparatów) ponad 13 mln osób (36% populacji). Dla porównania w Wielkiej Brytanii zaszczepionych w pełni jest już 49% obywateli, a w Izraelu 60%. Coraz wolniejszy wzrost udziału zaszczepionych w populacji to główny powód ryzyka kolejnej fali zarażeń, czego doświadczamy już np. w Wielkiej Brytanii. Na nowy wariant Delta chorują bowiem głównie młodszy obywateli, wśród których poziom wyszczepienia jest najniższy. Rząd Izraela na nowo wprowadził obowiązek noszenia maseczek ochronnych w zamkniętych przestrzeniach publicznych. Mimo wzrostu liczby zakażeń liczba chorych na COVID-19, których stan określany jest jako poważny, utrzymuje się na niskim poziomie. **Paraliż służby zdrowia, główny powód do stawiania przez rządzących nowych obostrzeń, wydaje się być mało prawdopodobny. Obserwując reakcję zagranicznych rządów, w tym Wielkiej Brytanii, naszym zdaniem Polska gospodarka nie zostanie ponownie zamknięta, a ewentualne obostrzenia będą w głównej mierze dotyczyć osób niezaszczepionych.**

Perspektywy na kolejne półrocze

Naszym zdaniem drugie półrocze przyniesie kontynuację wzrostów cen akcji w Polsce. Po pierwsze, z uwagi na wyceny niższe od średniej wieloletniej (C/Z na rok 2022 dla mWIG40 wynosi 11,4x, a średnia 10-cioletnia 14x), po drugie ze względu na wzrost zainteresowania rynkiem kapitałowym i rekordowe niskie stopy realne w Polsce, po trzecie z uwagi na spodziewane dobre wyniki spółek za kolejne kwartały. Największe ryzyka dostrzegamy w widmie korekty w USA (wyceny S&P500 powyżej wieloletniej średniej) i tamtejszych odczytach makroekonomicznych. Z niepokojem patrzymy na inflację oraz perspektywy podwyżek stóp procentowych. Kolejne kwartały mogą przynieść odpowiedź na najważniejszą debatę ekonomistów w 2021 roku: czy wysoki poziom inflacji jest przejściowy. Zaostrzenie polityki monetarnej w Polsce właściwie już się rozpoczęło. Pod koniec maja NBP skupił w ramach strukturalnej operacji otwartego rynku obligacje i odkup ten był zauważalnie niższy, niż na poprzednich operacjach i dotyczył jedynie papierów emitowanych przez BGK. Zmienia się również ton wypowiedzi prezesa Głapińskiego, który najpierw nie wykluczał podwyżek przed II połową 2022 roku, a miesiąc później stwierdził, iż reakcja NBP na wyższą

¹ <https://www.businessinsider.com/shipping-delay-crisis-holiday-christmas-thanksgiving-orders-covid-suez-canal-2021-6?IR=T>

² <https://www.yardeni.com/pub/sp500margin.pdf>

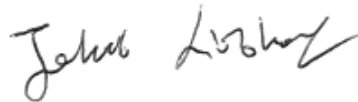
inflację możliwa jest nie wcześniej, niż jesienią tego roku. W maju br. KNF rozpoczęła kampanię społeczną w zakresie potencjalnych wzrostów rat kredytowych w przyszłości (m.in. reklamy radiowe).

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 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.