

**LIST DO UCZESTNIKÓW
SUBFUNDUSZU OBLIGACJI**

WYDZIELONEGO W RAMACH EQUES SPECJALISTYCZNEGO FUNDUSZU INWESTYCYJNEGO OTWARTEGO

Szanowni Państwo,

niniejszym przedstawiamy półroczne sprawozdanie finansowe subfunduszu EQUES Obligacji działającego w ramach EQUES Specjalistycznego Funduszu Inwestycyjnego Otwartego, obejmujące okres sprawozdawczy od 1 stycznia 2024 roku do 30 czerwca 2024 roku.

Wartość aktywów netto Subfunduszu na koniec okresu sprawozdawczego wyniosła 7,119 mln złotych. Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa Subfunduszu na koniec okresu sprawozdawczego wyniosła 13,09 złotych, co oznacza spadek wartości jednostki w okresie sprawozdawczym o 0,23%.

W pierwszym półroczu 2024 roku na rynku długu skarbowego, zarówno w Polsce jak i na rynkach bazowych, można było zaobserwować wzrosty rentowności. W USA było to spowodowane wyjątkową odpornością gospodarki, w Europie natomiast publikowane dane makroekonomiczne okazywały się lepsze od zawieszonych niżej oczekiwań. Wraz z kontynuacją wzrostów na rynku akcyjnym zawężyły się spready obligacji korporacyjnych (różnica w stosunku do rentowności obligacji skarbowych o tej samej zapadalności). W rezultacie na każdym z nadmienionych rynków lepsze wyniki osiągały obligacje krótkoterminowe, a najlepiej zmiennoprocentowe obligacje korporacyjne. W trzecim kwartale b.r. można zaobserwować jednak globalną zmianę oczekiwań – dane z gospodarki sygnalizują, że wysokie nominalne (a co ważniejsze realne) stopy procentowe przynoszą oczekiwane efekty. Banki centralne wskazywały na wymóg normalizacji rynku pracy w USA by rozpocząć cykl obniżek stóp procentowych. Nie mniej po publikacji danych dotyczących bezrobocia (w lipcu stopa wzrosła do 4,3%, znacznie powyżej oczekiwań i był to najwyższy poziom od 2021 roku) oraz rekordowej rewizji liczby etatów w sektorze pozarolniczym, pojawia się coraz więcej wątpliwości, czy moment pierwszej obniżki w cyklu nie został przeoczony przez FED i jakie mogą być tego konsekwencje.

W dalszej części drugiego półrocza w segmencie dłużnym oczekiwane są korzystne perspektywy dla długoterminowych obligacji skarbowych w Polsce. W odróżnieniu od rynków bazowych krzywa terminowa w Polsce jest rosnąca, a różnica między rentownością 10-latek, a obligacji z zapadalnością za rok wynosi już ok 0,8 pp. W USA i Niemczech dla porównania ta relacja jest nadal ujemna. Oznacza to, że w cenach polskich długoterminowych obligacji jest obecnie uwzględniony konserwatywny scenariusz, że docelowa stopa procentowa banku centralnego jest bliska lub niewiele niższa od bieżącej. Możliwe też, że inwestorzy oczekują wyższej premii za ryzyko z tytułu wyższej zmienności rentowności. W związku z normalizacją oczekiwań w stosunku do inflacji, oczekiwana realna rentowność wynosi około 3%. Choć trudno wskazać kiedy nastąpi dostosowanie krzywej rentowności do niższej stopy docelowej, zdaniem Zarządzających polski dług skarbowy jest obecnie atrakcyjny, bardziej niż w poprzednich okresach i to również na tle rynków bazowych. Największym ryzykiem pozostają płace, dla których kontynuacja dynamicznych wzrostów nie powinna odbyć się bez konsekwencji inflacyjnych. Ponadto perspektywy dla notowanych w Polsce obligacji korporacyjnych są niejednoznaczne. Z jednej strony kondycja finansowa większości firm jest nadal dobra i powinna taką pozostać, z drugiej jednak spready do obligacji skarbowych, które oferują emitenci znajdują się bliżej dołu historycznych przedziałów. Według Zarządzających zasadne jest oczekiwanie powrotu do średniej wieloletniej – stąd preferowane są obligacje korporacyjne o krótkiej zapadalności.

Na koniec czerwca 2024 roku największą część portfela inwestycyjnego Subfunduszu stanowiły obligacje wyemitowane lub gwarantowane przez Skarb Państwa denominowane w złotych, w większości o okresie zapadalności zbliżonej do 10 lat. Udział tych papierów w aktywach Subfunduszu wynosił blisko 84,5%. W portfelu Subfunduszu znajduje się również zdywersyfikowany segment obligacji korporacyjnych. Udział tych obligacji w aktywach Subfunduszu wynosił blisko 13,3%, a żaden emitent nie stanowił powyżej 2%. Należy nadmienić, że udział obligacji korporacyjnych został zmniejszony w trakcie ostatniego półrocza na rzecz większej alokacji w segment obligacji skarbowych, które zdaniem Zarządzających oferują obecnie lepszą relację potencjalnego zysku do ryzyka.

Ponadto, w dniu 15 listopada 2023 roku depozytariusz Funduszu tj. ING Bank Śląski S.A. wypowiedział Funduszowi umowę o wykonywanie funkcji depozytariusza. Powodem wypowiedzenia umowy było podjęcie decyzji przez ING Bank Śląski S.A. o wycofaniu usługi banku depozytariusza z oferty banku i docelowe zaprzestanie jej świadczenia. W dniu 1 sierpnia 2024 roku, już po dniu bilansowym, Fundusz zmienił depozytariusza na Bank Polska Kasa Opieki S.A.

Sprawozdanie finansowe zostało poddane przeglądowi przez audytora – Mac Auditor Sp. z o.o. Z przeglądu został sporządzony raport niezależnego biegłego rewidenta. Do sprawozdania finansowego dołączone zostało także oświadczenie depozytariusza Funduszu – Banku Polska Kasa Opieki S.A. – potwierdzające zgodność danych dotyczących stanów aktywów Funduszu.

W imieniu całego zespołu EQUES Investment TFI S.A. pragniemy podziękować inwestorom za przystąpienie do Subfunduszu. Dołożymy wszelkich starań, aby inwestycja w Subfundusz przynosiła satysfakcjonujące stopy zwrotu w kolejnych latach.

Z poważaniem,

Tomasz Korab
Prezes Zarządu

Jakub Liebhart
Wiceprezes Zarządu

Kamil Chylak
Członek Zarządu