

**Sprawozdanie z działalności**  
**Investor Central and Eastern Europe Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego**  
**w okresie od 1 stycznia 2019 r. do 30 czerwca 2019 r.**

**1) Zwięzły opis istotnych dokonań lub niepowodzeń wraz z wykazem najważniejszych zdarzeń dotyczących Funduszu:**

Na dzień 30 czerwca 2019 r. wartość jednego certyfikatu inwestycyjnego Investor Central and Eastern Europe Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego wynosiła 496,60 zł, co oznacza wzrost o 5,75% w stosunku do wyceny z 31 grudnia 2018 r.

W pierwszym półroczu 2019 obserwowaliśmy silne odbicie na światowych rynkach akcji, w tym również w Polsce. Szeroki indeks warszawskiej giełdy urósł w tym czasie o 4,3%. Zdecydowanie silniejsze były tym razem mniejsze spółki, mWIG40 dał zarobić 5,9%, a sWIG80 aż 14,2% wobec wzrostu indeksu WIG20 o 2,8%. Wydaje się, że tak silne odbicie mniejszych spółek było pokłosiem silnego wyprzedania tych indeksów w minionym roku, ale niestety trudno oczekiwać aż tak dużej siły relatywnej również w kolejnych okresach, bo sytuacja w spółkach nie uległa znaczącej poprawie, a cykl gospodarczy jest już zaawansowany. Mimo to uważamy, że w całym roku indeksy mniejszych przedsiębiorstw mają szansę pobić WIG20, co dodatkowo efektem strukturalnej słabości polskich blue chipów.

Głównymi tematami do dyskusji na świecie był Brexit, który w przypadku radykalnego rozwiązania mógłby wywołać dodatkową presję na rynki akcji. Cały proces wyjścia Wielkiej Brytanii z UE pokazuje, że nie jest to sprawa łatwa i ostatecznie nikt na tym nie korzysta, co z pewnością nie będzie zachęcało kolejnych krajów z UE do odpuśczenia wspólnoty (mimo tego, że nastroje antyunijne będą z pewnością zyskiwały na popularności przy pogarszającej się sytuacji makroekonomicznej w UE). Tematem nie schodzącym z nagłówek gazet była amerykańsko – chińska wojna handlowa. Tutaj obserwujemy raczej uspokojenie sytuacji niż zaognianie konfliktu, co wspierało rynki akcji w pierwszym półroczu. Warto podkreślić, że w analizowanym okresie amerykańskie giełdy zyskały prawie 20%. Faktem niepokojącym inwestorów było odwrócenie się amerykańskiej krzywej rentowności (pierwszy raz od lat), co implikuje oczekiwania recesyjne. Wydaje się, że właśnie polityka monetarna w USA i rentowność amerykańskich obligacji będą kluczowe dla rynków akcji w kolejnych okresach.

W Polsce głównym tematem były zbliżające się wybory i związany bezpośrednio z nimi stymulus fiskalny. Polityka rozdawania pieniędzy (dodatkowe 500 PLN na pierwsze dziecko, 13. emerytura, etc.) będzie zdecydowanym wsparciem dla polskiego konsumenta i wesprze PKB w tym roku. Oczekiwane spowolnienie pewnie odsunie się w czasie, w 2019 roku znowu mamy szansę na wzrost PKB >4%, głównie za sprawą mocnej konsumpcji. Niestety programy fiskalne okupione będą dodatkowym długiem i dalszym demontażem OFE, a patrząc na coraz bardziej napiętą sytuację budżetową w niedalekiej przyszłości pewnie również podwyżką podatków. Inwestorzy zwracają uwagę na uruchomienie programów PPK w tym roku, jednak pierwsze napływy na rynek akcji z

tych programów zaobserwujemy dopiero pod koniec roku, a całościowy wpływ na polski rynek akcji wydaje się być przeszacowany i będziemy obserwować raczej obniżanie się konsensusu analityków w tym zakresie. Niektórzy analitycy wskazują na coraz większą liczbę wezwań na mniejsze spółki oraz zakupów akcji przez zarządy jako czynnik wspierający polską giełdę – generalnie zgadzamy się z tą tezą, chociaż uważamy, że będzie to raczej wpływ na poszczególne spółki niż na cały indeks.

Portfel Funduszu stanowią lokalne spółki, prowadzące działalność w Polsce. W 2018 roku zamknęliśmy inwestycje w aktywa na innych rynkach i portfel pozostanie polski. Pozostajemy ostrożni, co do zachowania rynku, dlatego alokacja będzie utrzymywała się na relatywnie niskim poziomie. Jesteśmy już późno w cyklu, zdecydowanie widać spowolnienie, choć jeszcze nie pojawiły wyraźne sygnały recesyjne na świecie. Zalecamy ostrożność, choć uważamy, że w całym 2019 roku stopa zwrotu z rynków akcji ma dużą szansę być pozytywna.

**2) Wskazanie czynników i zdarzeń, w tym o nietypowym charakterze, mających istotny wpływ na skrócone sprawozdanie finansowe Funduszu:**

Nie wystąpiły.

**3) Opis zmian organizacji grupy kapitałowej, w tym w wyniku połączenia jednostek, uzyskania lub utraty kontroli nad jednostkami zależnymi oraz inwestycjami długoterminowymi, a także podziału, restrukturyzacji lub zaniechania działalności oraz wskazanie jednostek podlegających konsolidacji:**

Nie dotyczy. Fundusz nie posiada jednostek zależnych ani nie należy do grupy kapitałowej.

**4) Stanowisko zarządu odnośnie do możliwości zrealizowania wcześniej publikowanych prognoz wyników na dany rok, w świetle wyników zaprezentowanych w raporcie kwartalnym w stosunku do wyników prognozowanych:**

Nie dotyczy. Fundusz nie publikuje prognoz.

**5) Wskazanie akcjonariuszy posiadających bezpośrednio lub pośrednio przez podmioty zależne co najmniej 5% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu emitenta na dzień przekazania raportu kwartalnego wraz ze wskazaniem liczby akcji posiadanych przez te podmioty, procentowego udziału tych akcji w kapitale zakładowym, liczby głosów z nich wynikających oraz procentowego udziału tych akcji w ogólnej liczbie głosów na walnym zgromadzeniu, a także wskazanie zmian w strukturze własności znacznych pakietów akcji emitenta w okresie od dnia przekazania poprzedniego raportu okresowego:**

Nie występuje.

**6) Zestawienie stanu posiadania certyfikatów inwestycyjnych Funduszu lub uprawnień do nich**

**przez osoby zarządzające i nadzorujące Fundusz wraz ze wskazaniem zmian w stanie posiadania, w okresie od dnia przekazania poprzedniego raportu okresowego, odrębnie dla każdej z tych osób:**

Na dzień 30 czerwca 2019 r. osoby zarządzające albo nadzorujące nie posiadały Certyfikatów Inwestycyjnych Funduszu.

- 7) Wskazanie istotnych postępowań toczących się przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej, dotyczących zobowiązań oraz wierzytelności Funduszu lub jego jednostki zależnej, ze wskazaniem przedmiotu postępowania, wartości przedmiotu sporu, daty wszczęcia postępowania, stron wszczętego postępowania oraz stanowiska Funduszu:**

Nie dotyczy. Nie toczą się postępowania dotyczące zobowiązań oraz wierzytelności Funduszu lub jego jednostki zależnej.

- 8) Informacje o zawarciu przez Fundusz lub jednostkę od niego zależną jednej lub wielu transakcji z podmiotami powiązаныmi, jeżeli zostały zawarte na innych warunkach niż rynkowe, wraz ze wskazaniem ich wartości:**

Nie dotyczy. Fundusz w okresie sprawozdawczym nie zawierał transakcji z podmiotami powiązаныmi na warunkach innych niż rynkowe. Fundusz nie posiada jednostek zależnych.

- 9) Informacje o udzieleniu przez Fundusz lub przez jednostkę od niego zależną poręczeń kredytu lub pożyczki lub udzieleniu gwarancji - łącznie jednemu podmiotowi lub jednostce zależnej od tego podmiotu, jeżeli łączna wartość istniejących poręczeń lub gwarancji jest znacząca:**

Nie dotyczy. Fundusz nie udzielał kredytów, pożyczek ani gwarancji. Fundusz nie posiada jednostek zależnych.

- 10) Inne informacje, które zdaniem Funduszu są istotne dla oceny jego sytuacji kadrowej, majątkowej, finansowej, wyniku finansowego i ich zmian, oraz informacje, które są istotne dla oceny możliwości realizacji zobowiązań przez Fundusz:**

Obecna sytuacja finansowa Funduszu jest dobra. Fundusz posiada środki wystarczające do regulowania bieżących zobowiązań. Na przyszłą sytuację Funduszu największy wpływ będzie miało kształtowanie się sytuacji na krajowym rynku kapitałowym.

- 11) Wskazanie czynników, które w ocenie Funduszu będą miały wpływ na osiągnięte przez niego wyniki w perspektywie co najmniej kolejnego kwartału:**

Portfel Funduszu stanowią lokalne spółki, prowadzące działalność w Polsce. W 2018 roku zamknęliśmy inwestycje w aktywa na innych rynkach i portfel pozostanie polski. Pozostajemy ostrożni, co do zachowania rynku, dlatego alokacja będzie utrzymywała się na relatywnie niskim

poziomie. Jesteśmy już późno w cyklu, zdecydowanie widać spowolnienie, choć jeszcze nie pojawiły wyraźne sygnały recesyjne na świecie. Zalecamy ostrożność, choć uważamy, że w całym 2019 roku stopa zwrotu z rynków akcji ma dużą szansę być pozytywna.

## **12) Stosowanie zasad ładu korporacyjnego:**

Towarzystwo, uchwałą Zarządu nr 1/141/2014 z dnia 12 grudnia 2014 r., uchwałą Rady Nadzorczej nr 1/5/2014 z dnia 12 grudnia 2014 r. oraz uchwałą nr 24/1/2015 z dnia 17 kwietnia 2015 r., przyjęło i wdrożyło do stosowania „Zasady ładu korporacyjnego dla instytucji nadzorowanych” uchwalone przez Komisję Nadzoru Finansowego w dniu 22 lipca 2014 r. (dalej: „Zasady ładu korporacyjnego”). Zasady te stosowane są przez Towarzystwo. Natomiast zarządzane przez Towarzystwo fundusze inwestycyjne, stosują Zasady ładu korporacyjnego, w zakresie w jakim da się je zastosować z uwzględnieniem konstrukcji funduszu oraz obowiązujących przepisów prawa. Wobec tego Zasady powyższe znajdują zastosowanie m. in. odnośnie polityki informacyjnej, sposobu rozpatrywania reklamacji, sposobu wykonywania praw właścicielskich z posiadanych akcji/udziałów spółek portfelowych.

**Warszawa, dnia 28 sierpnia 2019 r.**

.....  
**Zbigniew Wójtowicz**  
Prezes Zarządu

.....  
**Beata Sax**  
Wiceprezes Zarządu

.....  
**Piotr Dziadek**  
Wiceprezes Zarządu