

**Sprawozdanie z działalności**  
**Investor Central and Eastern Europe Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego**  
**w okresie od 1 stycznia 2022 r. do 30 czerwca 2022 r.**

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

Na dzień 30 czerwca 2022 r. wartość jednego certyfikatu inwestycyjnego Investor Central and Eastern Europe Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego wynosiła 388,58 zł, co oznacza spadek o 17,83% w stosunku do wyceny z 31 grudnia 2021 r.

Pierwsze sześć miesięcy 2022 roku okazało się najgorszym pierwszym półroczem dla amerykańskiej giełdy od 1970 roku. Indeks S&P500, spadając o ponad 20% od szczytu osiągniętego podczas pierwszej tegorocznej sesji, spełnił formalny wymóg bessy. Co prawda przecena na parkietach Starego Kontynentu była mniejsza niż na Wall Street (Paryż -17%, Niemcy -19%), to jednak ze względu na wyraźne osłabienie euro straty głównych indeksów liczone w dolarze były podobne jak w USA (główny indeks londyńskiej giełdy wyróżnia się tu in plus). Natomiast rynki wschodzące jako całość zachowały się w pierwszej połowie roku lepiej niż rynki rozwinięte (-18% vs -21% biorąc pod uwagę dolarowe indeksy MSCI), to jednak nie na taki „pokaz siły” liczyła większość inwestorów pozytywnie nastawionych do *emerging markets* na początku 2022 roku.

Na tym tle, polska giełda (poza segmentem małych spółek, który biorąc pod uwagę na indeks sWIG80 spadł „jedynie” o 13,8%) pokazała słabość. W ciągu pierwszych sześciu miesięcy tego roku krajowy indeks dużych spółek WIG20 znalazł się wśród niechlubnego grona najgorszych indeksów giełdowych na świecie (licząc w dolarach). Niestety, dwa główne powody tegorocznej słabości naszego parkietu wciąż jeszcze mogą odgrywać znaczącą rolę. Po pierwsze, są to działania wojenne za naszą wschodnią granicą powodujące, że dla inwestorów zagranicznych w dalszym ciągu jesteśmy praktycznie krajem frontowym, przez co zwiększa się ryzyko inwestycyjne. Po drugie, w obliczu gwałtownie rosnących kosztów życia w Polsce i obniżających się bardzo szybko nastrojów konsumentów i przedsiębiorców, rząd wprowadza działania osłonowe, albo kosztem standingu finansowego państwa albo kosztem wyników finansowych min. spółek giełdowych, szczególnie sektora bankowego. W rezultacie od miesięcy obserwujemy relatywną słabość polskiej waluty, krajowych obligacji oraz krajowego rynku akcji.

Podobnie jak w innych krajach (szczególnie w USA), także w Polsce ostatnie półtora roku to nadzwyczajny wzrost produkcji przemysłowej, sprzedaży detalicznej oraz importu, zarówno w ujęciu nominalnym, jak i realnym, który spowodował, że produkowaliśmy, konsumowaliśmy oraz importowaliśmy zdecydowanie ponad „normę” (więcej niż wynikałoby z kontynuacji wcześniejszego trendu). Wszystko wskazuje na to, że przyszedł czas powrotu do tej „normy”. Zapełnianie towaremi oraz półproduktami magazynów w oczekiwaniu na kontynuację silnej konsumpcji i produkcji pozwoliło nam w ostatnich czterech kwartałach cieszyć wysokim wzrostem PKB. Można przyjąć, że w okresie dwunastu miesięcy od początku drugiego kwartału 2021 r. do

końca marca tego roku połowa z 8% wzrostu PKB w Polsce była wsparta wzrostem zapasów w gospodarce. W kolejnych kwartałach nieunikniony jest proces schodzenia z tych zapasów, co przy nieco mniejszej dynamice konsumpcji, może spowodować dość mocny spadek aktywności przemysłowej oraz importu. Ostatni, bardzo słaby, odczyt wskaźnika PMI dla polskiego przemysłu (44 punkty) jest jednym z sygnałów świadczących o takim właśnie produkcyjnym hamowaniu. Podobnie, jak w przypadku każdej recesji trzeba się też liczyć ze wzrostem stopy bezrobocia. Przy obecnym, historycznie niskim jej poziomie w Polsce i dotychczasowych trudnościach w znalezieniu chętnych do pracy wydaje się to trudne do wyobrażenia. Decyzje kadrowe przedsiębiorców w obliczu silnej presji kosztowej i spowalniających przychodów mogą szybko zmienić się o 180 stopni, o czym przekonują się w ostatnich tygodniach, rozchwytywani do niedawna, pracownicy amerykańskich firm technologicznych. Można jednak wyróżnić też czynniki potencjalnie wspierające naszą gospodarkę, dzięki którym nadchodząca recesja może okazać się nieco łagodniejsza. Jednym z nich jest podnosząca się po pandemicznym zamknięciu usługowa część gospodarki. Innym jest konsumpcyjna siła licznie przybyłych do Polski Ukraińców, która może stanowić pewną poduszkę bezpieczeństwa w trudniejszym okresie cyklu koniunkturalnego. Również działania fiskalne władz w rodzaju tarczach antyinflacyjnych, wakacji kredytowych itp, które (kosztem waluty, podwyższonej inflacji, kursów akcji banków) mają odegrać rolę parasola ochronnego podczas tej ekonomicznej burzy.

Krajowy rynek akcji zdążył już zamortyzować pewną część nadchodzącego ekonomicznego uderzenia. Dlatego w drugiej połowie roku nie powinniśmy raczej powtórzyć na GPW aż takiej skali spadków, z jaką mieliśmy do czynienia w pierwszym półroczu. Jednak zmienność, niepewność i rozchwianie emocjonalne wciąż będą towarzyszyły inwestorom. Pierwsze skrzypce w kolejnych miesiącach, a szczególnie w przyszłym roku, będą odgrywały fundamenty spółek i stan gospodarki, a nie wzrost kosztu pieniądza, podobnie jak na całym świecie. Natomiast jedna rzecz nie powinna się zmienić – stopy zwrotu z polskich aktywów będą lepiej prezentowały się w portfelach krajowych niż zagranicznych inwestorów. Polska waluta może niestety okazać się jedną z głównych ofiar gospodarczej burzy w jakiej się znaleźliśmy.

Na wynik Funduszu w pierwszym półroczu 2022 roku decydujący miały wpływ spadki na krajowej giełdzie, szczególnie w segmencie dużych i średnich spółek, których udział był dominujący w portfelu akcyjnym funduszy Investor CEE FIZ (akcje stanowiły około dwóch trzecich całego portfela Funduszu).

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

W pierwszy półroczu 2022 roku najważniejszym wydarzeniem o nietypowym charakterze była agresja Rosji na Ukrainę, która wywołała globalny wzrost awersji do ryzyka, przyczyniła się do napięć na rynku surowcowym, szczególnie surowców energetycznych przez co wpłynęła na wzrost presji inflacyjnej i tym samym na bardziej jastrzębią politykę banków centralnych. Dodatkowo bliskość konfliktu zbrojnego miała i wciąż ma wpływ na ostrożne podejście do polskiego rynku

kapitałowego przez inwestorów zagranicznych, co jest widoczne w relatywnej słabości krajowej waluty, akcji i obligacji.

- 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 2022 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, w tym w szczególności zachowanie gospodarki związane ze skutkami pandemii COVID-19 oraz wojny w Ukrainie i ich negatywnego wpływu na gospodarkę i rynki finansowe.

**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. Uważamy, że inwestorzy obserwują właśnie ostatnią fazę cyklu wzrostowego na giełdach, co nie oznacza jednak, że musi się ona szybko skończyć. Choć giełdy światowe są na historycznych szczytach, a wskaźniki wyceny są na poziomie zdecydowanie wymagającym nie jest to jeszcze faza bańki spekulacyjnej porównywalnej choćby z tą na Nasdaq w latach 2000. Chcielibyśmy jednocześnie podkreślić, że historycznie nie każdy szczyt cyklu kończył się bańką spekulacyjną i nie zawsze wyceny dochodziły do absurdalnych poziomów, dlatego alokacja będzie utrzymywała się na relatywnie niskim poziomie.

**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 29 sierpnia 2022 r.**

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

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

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