

Sprawozdanie z działalności
Investor Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego
w okresie od 1 stycznia 2025 r. do 30 czerwca 2025 r.

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

Na dzień 30 czerwca 2025 r. wartość jednego certyfikatu inwestycyjnego Investor Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego wynosiła 1.076,44 zł, co oznacza wzrost o 1,35% w stosunku do wyceny z 31 grudnia 2024 r.

W 2025 roku amerykańskie akcje miały kontynuować dobrą passę, wciąż przewodząc globalnej hossie. Pierwsza połowa roku pokazała jednak, że to raczej inne rynki – zarówno rozwinięte (Europa), jak i wschodzące (Polska, Chiny) – wiodły prym w podtrzymaniu trendu wzrostowego na świecie. Wall Street znalazła się w drugim szeregu, padając ofiarą ubiegłorocznego sukcesu (absolutna dominacja na rynkach akcji i w światowej gospodarce), zakwestionowania przez Chiny dominacji USA na polu sztucznej inteligencji oraz działań Donalda Trumpa. W rezultacie inwestorzy, którzy jeszcze w grudniu ubiegłego roku stawiali na amerykańskie akcje, szczególnie z branży technologicznej oraz dolara, po kilku miesiącach diametralnie zmienili wagi poszczególnych rynków i aktywów w portfelach.

W maju i czerwcu USA zaczęły jednak odzyskiwać siłę. Stał za tym zwrot w polityce administracji prezydenta Trumpa, czyli m.in. złagodzenie planowanych cięć budżetowych, wycofanie się z taryf ogłoszonych w Dniu Wyzwolenia oraz zmiana narracji na wsparcie dla wzrostu gospodarczego. Niebagatelną rolę odegrały też dobre wyniki amerykańskich firm, szczególnie z sektora technologicznego. Większość spółek zaliczanych do Wspaniałej Siódemki pobiła oczekiwania inwestorów i podtrzymała ambitne prognozy. To właśnie powrót ostrożnych inwestorów na Wall Street, szczególnie do spółek technologicznych, stał za przeprowadzonym pod koniec czerwca udanym szturmem na szczyty nowojorskiej giełdy.

Tegoroczna siła europejskich rynków akcji, których zagregowane indeksy (Stoxx 50 i Stoxx 600) urosły przeciętnie o 7–9% (choć wiele giełd z poszczególnych krajów zaliczyło nawet 20–30% zwwyżki), nie jest jedynie efektem dyskontowania obiecanych pakietów stymulacyjnych. Jest także wynikiem relatywnej słabości amerykańskiej giełdy, słabnącego dolara i rozpoczęcia procesu realokacji środków przez inwestorów zagranicznych poza USA. Zjawisko to może jeszcze potrwąć, szczególnie jeśli obietnice gigantycznego wsparcia

dla europejskiej gospodarki (przede wszystkim niemieckiej), skierowanego na infrastrukturę i zbrojenia, zaczną być rzeczywiście realizowane.

Największą stymulację fiskalną o gigantycznej skali – niemal 1 bln euro w ciągu dekady – planują Niemcy. Nie ma więc co się dziwić, że to notowane tam spółki imponują w tym roku siłą. Rosną nie tylko duże z indeksu DAX, ale przede wszystkim mniejsze i średnie firmy, bo to one były największym przegranym trwającej od lat stagnacji w tamtejszej gospodarce, a teraz mogą stać się największym beneficjentem niemieckiego gospodarczego renesansu. Te oraz inne (zbroić będą się także inne kraje) pieniądze oczywiście rozleją się po całej Europie, co będzie wspierało poprawę fundamentów mniejszych i bardziej nastawionych na rynek wewnętrzny spółek notowanych w różnych krajach (francuskie, hiszpańskie i włoskie małe spółki depczą w tym roku niemieckim po piętach).

W pierwszej połowie 2025 roku indeksy rynków wschodzących zdołały jednak pokonać wskaźniki amerykańskich akcji – i to zarówno licząc w walutach lokalnych (+10%), jak i w dolarze (+16%). Podobnie jak w przypadku europejskich akcji, rynki wschodzące okazały się atrakcyjną alternatywą dla inwestorów poszukujących możliwości realokacji kapitału z nowojorskiej giełdy. Nadal jednak emerging markets nie były jednomyślne w budowaniu swojej tegorocznej przewagi nad Ameryką, w przeciwieństwie do rynków z Europy Zachodniej, na których wzrosty były zdecydowanie bardziej jednolite (projekt zbrojeń jest wspólny dla wszystkich). Dlatego niektóre z rynków wschodzących dały raczej pokaz słabości. Tak było między innymi w przypadku Turcji czy będącego ubiegłoroczną gwiazdą Tajwanu (w 2024 roku +28%, w I poł. 2025 roku -2%). Większość giełd wypracowała solidne wzrosty: od 8% w Indiach, przez 17% w Chinach, po 27% w Korei. Ubiegłoroczni maruderzy, czyli Brazylia i Meksyk (odpowiednio -11% i -14%), w tym roku pokazali się z lepszej strony (rosnąc o 14–16%). Natomiast bezapelacyjnymi gwiazdami – i to od początku roku – były giełdy ze wschodu i południa Europy, od Polski po Grecję.

Spektakularny wzrost indeksów warszawskiej giełdy w ostatnich sześciu miesiącach pozwolił zapomnieć o zaskakującej słabości naszego rynku w drugiej połowie ubiegłego roku. Na przebicie rekordu z maja 2024 roku, na poziomie 90 tys. punktów, nie musieliśmy długo czekać, a polska giełda znalazła się na podium tegorocznego rankingu stóp zwrotu wśród globalnych indeksów akcji (zarówno w walutach lokalnych, jak i w dolarach). Ponieważ sektor bankowy stanowi 28% udziału w indeksie WIG (włączając PZU to już 35%), zachowanie branży finansowej nadal będzie determinować trend na warszawskiej giełdzie. Po długich i silnych wzrostach atrakcyjne wcześniej wyceny w tym segmencie przestały być istotnym atutem. Mimo to rekordowy poziom wypracowywanych zysków pozwala na wypłacanie wysokich dywidend (7–10%), co niewątpliwie jest silnym argumentem co najmniej za utrzymaniem pozycji w tym sektorze. Dodatkowo, dzięki wyraźnej korelacji

między zachowaniem krajowych instytucji finansowych a ich europejskimi odpowiednikami, które wciąż wzbudzają zainteresowanie zagranicznych analityków, notowania jednej trzeciej polskiego indeksu WIG w dalszym ciągu mogą rosnąć. Czynniki, które mogą zaburzyć tę korelację na niekorzyść polskich banków, są szybsze i mocniejsze (niż do tej pory zakładano) spadki stóp procentowych oraz próby sięgnięcia po rekordowe zyski sektora przez rząd (co stało się w pewnej mierze faktem po ogłoszeniu pod koniec sierpnia 2025 roku podwyżki podatku CIT dla banków). Pierwsza połowa roku była udana na rynku polskich obligacji korporacyjnych. Rozszerzenie spreadów kredytowych na rynku euro, w wyniku obaw o skutki wojny handlowej, nie miało istotnego przełożenia na wycenę ryzyka kredytowego na lokalnym rynku. Dobra koniunktura sprzyjała nowym emisjom – w wielu przypadkach popyt zdecydowanie przewyższał podaż, co skutkowało spadkiem oferowanych marż. Pozytywne dla przedsiębiorstw otoczenie makroekonomiczne może sprawić, że w drugiej połowie roku tendencja ta się utrzyma.

W pierwszym półroczu 2025 roku cena złota wyrażona w dolarze amerykańskim wzrosła o 26%, do poziomu 3287,45 USD za uncję, notując przy tym kilkakrotnie historyczne szczyty. Tym samym inwestycja w kruszec po raz kolejny pozwoliła osiągnąć najwyższą stopę zwrotu wśród wszystkich szerokich klas aktywów denominowanych w dolarze, w tym amerykańskich akcji i obligacji. Przyspieszenie dynamiki wzrostu cen złota w pierwszym półroczu 2025 było w dużej mierze konsekwencją nieoczekiwanych decyzji nowej administracji USA w polityce zagranicznej i handlowej. Ruchy te podniosły poziom niepewności i zwiększyły ryzyko wystąpienia scenariuszy negatywnych dla globalnego bezpieczeństwa i wzrostu gospodarczego. W efekcie inwestorzy ze wszystkich kluczowych grup rynkowych uznali złoto za atrakcyjne zabezpieczenie kapitału. Chaotyczna polityka handlowa USA obniżyła zaufanie inwestorów do amerykańskich aktywów i przyczyniła się do spadku wartości dolara względem głównych walut. Taka sytuacja w naturalny sposób zwiększyła atrakcyjność złota na świecie.

Na wynik Funduszu w pierwszym półroczu 2025 roku miały wpływ, przede wszystkim, zmiany na amerykańskiej giełdzie (zaangażowanie w fundusze typu ETF na główne indeksy). Ekspozycja na rynku akcji na Wall Street podlegała zmianom wraz z rozwojem sytuacji rynkowej i w wyniku działań administracji w Białym Domu. Jako zabezpieczenie części akcyjnej wykorzystywano także fundusz ETF odzwierciedlający rynkowe szacunki przyszłej zmienności indeksu S&P500. Zaangażowanie na rynku złota, srebra oraz akcji wydobywców metali szlachetnych również miało przełożenie na wyniki pierwszego półrocza. Wsparciem dla wzrostu wartości certyfikatu okazały się inwestycje w obligacje korporacyjne sektora finansowego w Polsce oraz zmiennokuponowe obligacje skarbowe.

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

W pierwszy półroczu 2025 r. najważniejszym wydarzeniem o nietypowym charakterze pozostawała wojna na Ukrainie, wydaje się jednak, że wpływ konfliktu na rynek jest mniejszy niż w roku poprzednim. Jednocześnie eskalacja działań wojennych mogłaby ponownie wywołać globalny wzrost awersji do ryzyka i przyczynić się do napięć na rynku surowcowym, szczególnie w segmencie surowców energetycznych

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 2025 r. Pan Zbigniew Wójtowicz, Prezes Zarządu, posiadał 30 Certyfikatów Inwestycyjnych Funduszu. Od przekazania poprzedniego raportu okresowego stan ten nie uległ zmianie.

Na dzień 30 czerwca 2025 r. pozostałe 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 powiązanymi, jeżeli zostały zawarte na innych warunkach niż rynkowe, wraz ze wskazaniem ich wartości:**

Nie dotyczy. Fundusz w okresie sprawozdawczym nie zawierał transakcji z podmiotami powiązanymi 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 i na rynkach zagranicznych.

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

Fundusz dokonuje inwestycji na różnych rynkach i klasach aktywów, z założeniem utrzymywania konserwatywnego charakteru portfela inwestycyjnego. Rosnącemu ryzyku zmiany głównego trendu na globalnych rynkach akcji towarzyszą ujemne realne stopy procentowe oraz powszechne oczekiwanie zaostrożania przez banki centralne polityki monetarnej. Takie otoczenie rynkowe może negatywnie wpływać na perspektywę wypracowywania atrakcyjnych stóp zwrotu.

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 27 sierpnia 2025 r.

.....
Zbigniew Wójtowicz
Prezes Zarządu

.....
Beata Sax
Wiceprezes Zarządu

.....
Piotr Dziadek
Wiceprezes Zarządu