



08 2021 KOMENTARZ MIESIĘCZNY

## ESALIENS GLOBALNYCH PAPIERÓW DŁUŻNYCH

SUBFUNDUSZ BAZOWY - LEGG MASON WESTERN ASSET  
GLOBAL MULTI STRATEGY FUND

Wyniki na 31.08.2021	1 miesiąc	3 miesiące	YTD	1 rok
ESALIENS Globalnych Papierów Dłużnych*	+0,22%	+1,11%	-0,92%	+2,40%

### Co działo się na rynku?

Rentowności światowych obligacji skarbowych spadły w lipcu, ponieważ obawy o wariant delta koronawirusa nadal ciążyły na nastrojach inwestorów, a słabość danych z USA i Chin osłabiła globalny optymizm w zakresie wzrostu. Europejskie obligacje rządowe odnotowały silny wzrost po wynikach strategicznego przeglądu Europejskiego Banku Centralnego (EBC), w ramach którego przyjął on symetryczny średnioterminowy cel inflacyjny na poziomie 2%, co stanowi wzrost w stosunku do poprzedniego celu „poniżej, ale blisko 2%”. Na kolejnym posiedzeniu ustalającym politykę EBC wzmocnił swoje prognozy, aby nie podnosić stóp, dopóki nie zobaczy inflacji na poziomie 2% „znacznie przed końcem horyzontu projekcji”. Ceny ropy zakończyły miesiąc na niższym poziomie po ogłoszeniu umowy OPEC+ na zwiększenie podaży. Niezależnie od tego, oczekiwania inflacyjne wzrosły w ciągu miesiąca, ponieważ mocne dane o inflacji CPI za czerwiec w USA przekroczyły oczekiwania. Pomimo przyznania, że poczyniono postępy w osiąganiu celów politycznych, przewodniczący Rady Rezerwy Federalnej („Fed”) Jerome Powell nadal bagatelizował zagrożenie wyższą inflacją i wskazywał, że do osiągnięcia kluczowych celów politycznych jest jeszcze długa droga. Pomogło to obniżyć rentowności amerykańskich obligacji skarbowych. Na rynkach wschodzących (EM) lokalne chińskie obligacje rządowe odnotowały gwałtowny wzrost, podążając za swoimi odpowiednikami z rynków rozwiniętych; zostały też wzmocnione decyzją o obniżeniu stopy rezerw obowiązkowych dla banków o 0,5%. Obligacje walutowe rynków wschodzących radziły sobie gorzej w lipcu, gdy nastroje związane z ryzykiem słabły, a oczekiwania globalnego wzrostu uległy ograniczeniu, przy utrzymujących się obawach dotyczących wariantu delta koronawirusa. Dolar amerykański znacznie się umocnił w ciągu miesiąca.

### Co działo się w subfunduszu bazowym?

Fundusz odnotował w lipcu dodatnią stopę zwrotu. Ekspozycja na długoterminowe obligacje w USA i Australii przyczyniła się pozytywnie do stopy zwrotu, ponieważ stopy spadły w ciągu miesiąca. Alokacja w obligacje korporacyjne zarówno o ratingu inwestycyjnym, jak i o wysokiej rentowności, również była dodatnia. Do wyników przyczyniła się też ekspozycja funduszu na wybrane obligacje lokalnych rynków wschodzących. Z drugiej strony pozycja funduszu w walutach rynków wschodzących nieznacznie pogorszyła wyniki, zwłaszcza z powodu słabszego reala brazylijskiego.

### Jakie działania podejmował zarządzający portfelem?

Fundusz zakończył ekspozycję na australijskie obligacje rządowe o dłuższych terminach i skrócił czas trwania w USA. Fundusz zwiększył swoją krótką pozycję w bazowych europejskich duracjach w miarę spadku rentowności. Fundusz uczestniczył również w wybranych, nowych, wysokodochodowych emisjach na rynku pierwotnym (sektor przemysłowy).

### Jakie są perspektywy?

Zespół zarządzający spodziewa się, że druga połowa roku powinna przynieść bardzo silny globalny wzrost, gdy światowa gospodarka ponownie się otworzy. Jednak zarządzający jest ostrożny, jeśli chodzi o ekstrapolację krótkoterminowych cyklicznych wzrostów na założenie wyższego trendu wzrostu lub inflacji. Nadal aktualne są wyzwania, które w ciągu ostatnich kilkudziesięciu lat utrzymywały wzrost gospodarczy w USA i na świecie w najlepszym razie na umiarkowanym poziomie. Obejmują one stagnację płac klasy średniej w społeczeństwach zachodnich, starzejącą się demografię i rosnące globalne zadłużenie. Co więcej, całe lata może zająć odbudowa małych i średnich przedsiębiorstw w wielu krajach,

po zniszczeniach niespotykanych od czasu Wielkiego Kryzysu. W tym kontekście zespół zarządzający oczekuje, że banki centralne pozostaną niezwykle łagodne w przewidywalnej przyszłości. Spready na poziomie inwestycyjnym, które gwałtownie rozszerzyły się w trakcie głębokiej pandemii, powróciły do poziomów sprzed kryzysu. Wyceny są więc mniej atrakcyjne niż w niedawnej przeszłości. Jednak sytuacja techniczna pozostaje bardzo pozytywna, z trwającymi zakupami aktywów przez EBC i spodziewaną podażą nowych emisji poniżej rekordowego tempa z 2020 r., podczas gdy oczekuje się, że popyt pozostanie silny. Jeśli firmy będą nadal koncentrować się na naprawie bilansów, możemy nawet wejść w cykl podwyżek ratingów. Przy wycenach osiągających poziomy sprzed COVID-19, w szczególności w przypadku obligacji wyższej jakości, zespół zarządzający dostrzega obligacje o wysokiej rentowności (high-yield) i pożyczki bankowe oferujące najlepsze profile ryzyka/zysku w najbliższym czasie. Ocena ta bazuje na obecnym klimacie gospodarczym, ponieważ wskaźniki niewypłacalności spadają, a trendy ratingowe stają

się pozytywne. Wskazane papiery wartościowe zapewniają również dochód o mniejszej wrażliwości na zmiany rentowności amerykańskich obligacji skarbowych. Ponadto zespół nadal stara się selektywnie kupować emisje państwowe i korporacyjne rynków wschodzących w dolarach amerykańskich na rynku pierwotnym. Przy oczekiwaniu poprawy globalnego wzrostu, zwłaszcza w Azji, Fundusz utrzymuje ekspozycję na lokalne obligacje rynków wschodzących z dodatnią realną rentownością. W opinii zarządzającego waluty rynków wschodzących powinny zyskać, gdy globalny wzrost się poprawi. Fundusz nadal ma pewną ekspozycję na długi koniec krzywej dochodowości w USA, co powinno być korzystne w przypadku nieoczekiwanej słabości gospodarczej. Fundusz pozostaje w pozycji umożliwiającej czerpanie korzyści z prognoz bazowych zespołu zarządzającego i jest dobrze zdywersyfikowany, a jednocześnie pozostaje wystarczająco elastyczny, aby wykorzystywać pojawiające się okazje do tworzenia wartości.

**Cel inwestycyjny i opis subfunduszu bazowego** Celem funduszu jest maksymalizacja całkowitej stopy zwrotu dzięki dochodowi oraz wzrostowi wartości kapitału poprzez inwestycje przede wszystkim w spektrum papierów dłużnych o stałym dochodzie z krajów rozwiniętych, ale też rynków wschodzących, notowanych lub oferowanych w USD, dolarach, jenie japońskim, funcie brytyjskim, euro, a także innych walutach.

**Western Asset** jest jednym ze światowych liderów w dziedzinie zarządzania instrumentami dłużnymi, od założenia spółki w 1971 r. koncentruje się na papierach dłużnych. Oferuje inwestorom szerokie spektrum portfeli opartych na szeroko dostępnych, a także specjalistycznych obligacjach. Stosuje proces inwestycyjny o podejściu aktywnym, długoterminowym i zorientowanym na wartość (*value-oriented*).

\* Źródło: Esaliens TFI SA, 31.08.2021 r. dla jednostki uczestnictwa A.

OPRACOWANIE O CHARAKTERZE BIZNESOWYM DLA PROFESJONALNYCH DORADCÓW DYSTRYBUTORA FUNDUSZY. MATERIAŁ NIE JEST PRZEZNACZONY DLA KLIENTÓW I NIE STANOWI INFORMACJI KIEROWANYCH DO NICH. ODPOWIEDZIALNOŚĆ ZA ZGODNE Z PRAWEM I REKOMENDACJAMI NADZORCZYMI WYKORZYSTYWANIE NINIEJSZEGO MATERIAŁU SPOCZYWA NA DYSTRYBUTORZE.

## WAŻNE INFORMACJE

Informacje na temat ESALIENS Subfunduszu Globalnych Papierów Dłużnych („subfundusz”), wydzielonego w ramach ESALIENS Parasol Zagraniczny SFIO („fundusz”) zawarte są w prospekcie informacyjnym, w kluczowych informacjach dla inwestorów oraz w informacji dla klienta, które są dostępne na stronie internetowej [www.esaliens.pl](http://www.esaliens.pl), w poszczególnych punktach dystrybucji funduszu, jak również w formie pisemnej w siedzibie funduszu (ul. Warecka 11A, 00-034 Warszawa). Prospekt informacyjny funduszu, kluczowe informacje dla inwestorów oraz informacja dla klienta zawierają informacje niezbędne do oceny inwestycji, wskazują ryzyko uczestnictwa w funduszu, koszty, opłaty i informacje o podatkach. Przed zainwestowaniem w subfundusz należy zapoznać się z kluczowymi informacjami dla inwestorów dotyczącymi wybranej kategorii jednostki uczestnictwa subfunduszu, jak również z prospektem informacyjnym funduszu i informacją dla klienta. Inwestowanie w fundusze inwestycyjne wiąże się z ryzykiem wynikającym z wahań cen na rynkach, zmian wysokości stóp procentowych, kursów walut itp. Dotychczasowe wyniki funduszu nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. Wyniki funduszu nie uwzględniają podatku od dochodów kapitałowych oraz opłat związanych z nabywaniem jednostek uczestnictwa. Indywidualna stopa zwrotu zależy od dnia nabycia oraz odkupienia jednostek uczestnictwa, a także od wielkości pobranych opłat manipulacyjnych i wysokości należnego podatku. Wysokość i zasady ustalania i pobierania wskazanych opłat zawiera prospekt informacyjny. Wysokość stawki opłaty manipulacyjnej jest uzależniona od wysokości dokonywanej wpłaty oraz salda wszystkich kont uczestnika objętych prawem akumulacji wpłat zgodnie z prospektem i statutem danego funduszu. Fundusz nie gwarantuje realizacji założonego celu inwestycyjnego subfunduszu, ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Uczestnik funduszu musi liczyć się z możliwością utraty przynajmniej części wpłaconych środków. Fundusz lokuje aktywa subfunduszu głównie w lokaty inne niż papiery wartościowe lub instrumenty rynku pieniężnego (z zastrzeżeniem tytułów uczestnictwa funduszy zagranicznych). Subfundusz bazowy określony jest w prospekcie informacyjnym funduszu. Fundusz lokuje aktywa subfunduszu głównie w tytuły uczestnictwa subfunduszu Legg Mason Western Asset Global Multi Strategy Fund, wyodrębnionego w ramach Legg Mason Global Funds plc. Niniejszy materiał ma wyłącznie charakter promocyjny, który należy traktować jako ilustrację, nie prognozę. Nie stanowi on oferty w rozumieniu przepisów ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. - Kodeks cywilny, jak również usługi doradztwa inwestycyjnego oraz

udzielania rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych lub ich emitentów w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi ani usługi doradztwa prawnego i podatkowego. Treści zawarte w materiale nie spełniają definicji badań inwestycyjnych, o których mowa w art. 36 ust. 1 pkt a) i b) rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy. Materiału nie należy traktować jako informacji rekomendującej lub sugerującej strategię inwestycyjną i rekomendacji inwestycyjnej opisanych w art. 3 ust. 1 pkt 34) i 35) rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 roku w sprawie nadużyć na rynku. W materiale wykorzystano źródła informacji, które Esaliens TFI S.A. analizując z najwyższą starannością, uważa za rzetelne i wiarygodne. Nie istnieje jednak gwarancja, iż są one w pełni wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym materiale, wyrażają wyłącznie opinię ich autorów. ESALIENS TFI SA, zarządzające funduszem, działa na podstawie decyzji z dnia 18.06.1998 r. wydanej przez Komisję Papierów Wartościowych i Giełd (obecnie Komisja Nadzoru Finansowego).