ESALIENS TFI S.A.
Ul. Warecka 11A
00-034 Warszawa

T +48 (22) 337 66 00
F +48 (22) 337 66 99
www.esaliens.pl

ESALIENS

06 2025 KOMENTARZ MIESIĘCZNY

ESALIENS KONSERWATYWNY

SUBFUNDUSZ WYDZIELONY W RAMACH ESALIENS PARASOL FIO

Jest to informacja reklamowa.
Wyniki osiągnięte w przeszłości nie przewidują przyszłych stóp zwrotu. Czynniki ryzyka związane z inwestowaniem fundusz, przedstawiane są w Kluczowych Informacjach (KID) oraz prospekcie funduszu.

PIOTR ZYGMUNT, CFA
Dyrektor Inwestycyjny

OLAF PIETRZAK
Dyrektor Inwestycyjny

Co się działo na rynku?

Miniony miesiąc na globalnym rynku obligacji stał pod znakiem wzrostów rentowności (spadku ceny) – w Stanach Zjednoczonych o ok. 25 punktów bazowych, do 4,4% na koniec maja w przypadku 10-letnich papierów skarbowych, a w Niemczech o ok. 5 punktów bazowych do 2,5% w odniesieniu do 10-letnich Bundów.

W obliczu relatywnego uspokojenia się sytuacji na froncie wojen handlowych, zainteresowanie rynku przesunęło się w stronę problemów fiskalnych za oceanem – wysokich deficytów budżetowych, rosnących kosztów obsługi zadłużenia czy oczekiwanego obniżenia podatków dla przedsiębiorstw. Punktem kulminacyjnym okazała się obniżka ratingu USA z najwyższej możliwej oceny AAA do poziomu AA1 przez agencję ratingową Moody's. Sama decyzja nie była zaskoczeniem, ponieważ w listopadzie ub.r. Moody's obniżył perspektywę ratingową USA do negatywnej, a wcześniej najwyższej oceny ratingowej pozbawiły USA agencje Fitch (2023) i S&P (2011). Obniżka wpisała się jednak w ostatnie trendy podkopywania wiarygodności Stanów Zjednoczonych (oraz dolara amerykańskiego) jako bezpiecznej przystani na wzburzonym oceanie rynków finansowych. Analitycy agencji podkreślili, że amerykańska gospodarka zachowała wyjątkową siłę kredytową, a dolar pozostaje globalną walutą rezerwową, natomiast równolegle znacząco pogorszyła się kondycja i perspektywy dla finansów publicznych.

Na froncie polityki pieniężnej amerykański bank centralny, zgodnie z oczekiwaniami, utrzymał docelowy poziom dla stopy funduszy federalnych w przedziale 4,25-4,50%. Na konferencji towarzyszącej posiedzeniu FOMC prezes J. Powell ocenił, że polityka Fed jest aktualnie umiarkowanie restrykcyjna i podtrzymał zapowiedź, że kolejne decyzje będą zależeć od napływających informacji, w tym decyzji w sprawie ceł. Ta ostatnia kwestia w ocenie władz monetarnych USA zwiększyła poziom niepewności zarówno dla wzrostu gospodarczego, jak i inflacji.

Z kolei Europejski Bank Centralny (EBC) obniżył stopy procentowe o 25 punktów bazowych – główna stopa depozytowa wynosi obecnie 2%, a ruch był także zgodny z oczekiwaniami analityków.

ESALIENS Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Warecka 11A, 00-034 Warszawa, została wpisana do Rejestru Przedsiębiorców przez Sąd Rejonowy dla M. St. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod numerem KRS 0000002717. Spółka posiada numer identyfikacji podatkowej NIP 527 21 58 048, kapitał zakładowy 1 288 500,00 zł (w pełni opłacony).

W komunikacie towarzyszącym decyzji podkreślono, że Inflacja obecnie kształtuje się na poziomie zbliżonym do średniookresowego celu EBC, a najnowsze projekcje potwierdzają, że ustabilizuje się na poziomie zbliżonym do 2% w średnim okresie. Podczas konferencji po posiedzeniu prezes Ch. Lagarde zasygnalizowała zbliżanie się do końca obniżek stóp procentowych, ale podtrzymała wcześniejsze stanowisko, że w warunkach niepewności decyzje dotyczące stóp procentowych będą uzależnione od bieżących danych.

Na krajowym podwórku miniony miesiąc również stał pod znakiem korekty w górę rentowności papierów skarbowych (o ok. 15 punktów bazowych do 5,35% w przypadku obligacji 10-letnich), co z jednej strony odzwierciedlało tendencje globalne, ale również wynikało z jastrzębiej retoryki prezesa NBP po majowym posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej (obniżka stóp o 50 punktów bazowych, ale stwierdzenie, że jest to tylko dostosowanie do bieżących warunków, a nie początek cyklu). W czerwcu Rada postanowiła pozostawić stopę referencyjną NBP na poziomie 5,25%, a komunikat po posiedzeniu nie dał żadnych wskazówek, czy w ostatnim miesiącu zmienił się bilans czynników ryzyka dla inflacji. Po raz kolejny na konferencji po posiedzeniu prezes A. Glapiński podkreślał czynniki, które obecnie nie pozwalają na jednoznaczną zapowiedź kontynuacji obniżek stóp procentowych – niepewność regulacyjną odnośnie cen energii oraz politykę fiskalną (przede wszystkim silny wzrost długu publicznego).

Ceny większości obligacji skarbowych o zmiennym oprocentowaniu spadły w maju – utrzymującym się relatywnie szerokim spread'om swapowym nie pomogły wyniki wyborów prezydenckich, które stawiają pod znakiem zapytania tempo zakładanej przez rynki konsolidacji fiskalnej od 2026 r.

Co się wydarzyło w funduszu?

Esaliens Konserwatywny zyskał w maju 0,35% wobec średniej stopy zwrotu w grupie porównywalnej* rzędu 0,3%.

Portfel lokat funduszu bazuje na obligacjach skarbowych (i gwarantowanych przez Skarb Państwa) o zmiennym kuponie, a dodatkowo w jego skład wchodzą listy zastawne oraz obligacje komercyjne, emitowane w głównej mierze przez największe polskie przedsiębiorstwa (często ze Skarbem Państwa jako dominującym akcjonariuszem). Utrzymane zostało pozycjonowanie portfela w najatrakcyjniej wycenianych średnio- i długoterminowych obligacjach zmiennokuponowych w oczekiwaniu na dalszy wzrost ich ceny oraz bieżący kupon. Z uwagi na utrzymującą się niepewność na rynkach portfel funduszu ma niskie ryzyko braku płynności.

Esaliens Konserwatywny, jako fundusz oparty na papierach o zmiennym kuponie, charakteryzuje się bardzo niskim ryzykiem stopy procentowej, z miarą *duration* wynoszącą obecnie ok. 0,3 roku.

Jakie są perspektywy?

Pierwsze miesiące prezydentury D. Trumpa przypominają roller coaster i na chwilę obecną ciężko ocenić, jakie są faktyczne cele prowadzonej przez niego polityki gospodarczej (szczególnie w wymiarze celnym) oraz zagranicznej. Od momentu wygranych wyborów, wbrew naszym oczekiwaniom, nastąpiła eskalacja napięć na różnych polach (przede wszystkim w kwestiach barier dla handlu międzynarodowego oraz polityki zagranicznej), a wypowiedzi oraz wpisy internetowe samego prezydenta oraz jego współpracowników podtrzymywały i tak już wysoką zmienność na rynkach finansowych.

Obecnie jesteśmy w stanie stwierdzić, że wzrost średniej stawki celnej stał się faktem (z 90-dniowym odroczeniem wejścia w życie) i jesteśmy świadkami negocjacji bilateralnych administracji amerykańskiej z głównymi partnerami handlowymi (czy nie o to chodziło prezydentowi USA?). Ekonomiści zwracali uwagę, że o ile sam wzrost taryf w handlu międzynarodowym jest szkodliwy dla globalnego wzrostu gospodarczego, to ich usankcjonowanie oznaczać będzie koniec niepewności oraz działalność w innym

reżimie regulacyjnym i kosztowym. Brak klarownego „taryfikatora" oraz arbitralny sposób jego ustalania podnosi niepewność dla podmiotów gospodarczych (przedsiębiorców, konsumentów i rządów).

Dzisiaj trudno ocenić wpływ ostatnich zawirowań na rynkach finansowych na światowy wzrost gospodarczy oraz jego perspektywy w związku z początkiem wojen celnych, jednak rozkład ryzyka przesunął się w kierunku silniejszego pogorszenia koniunktury. Biorąc dodatkowo pod uwagę kontynuację procesu dezinflacji (który w ostatnich kwartałach spowolnił), to wydaje się, że główne światowe banki centralne zdecydują się na kontynuację luzowania monetarnego, szczególnie, że obecne poziomy stóp interwencyjnych cały czas można uznać za relatywnie wysokie. W konsekwencji bieżące poziomy rentowności uznajemy za zachęcające do pozycjonowania się na rynku obligacji, mimo podkreślanej już zmienności charakteryzującej rynki w ostatnich tygodniach.

Również polskie papiery dłużne cały czas uważamy za atrakcyjne. Bieżące oczekiwania rynkowe odnośnie kolejnych ruchów Rady Polityki Pieniężnej (RPP) zakładają obniżkę stopy referencyjnej NBP o 75 punktów bazowych do końca b.r., a w horyzoncie 2 lat o ok. 150 punktów bazowych, co nie jest scenariuszem nierealnym, biorąc pod uwagę presję na niższy wzrost gospodarczy, a przede wszystkim kształtowanie się procesów inflacyjnych (niższa ścieżka inflacji od założeń NBP) oraz kształtowanie się polityki monetarnej największych banków globalnych oraz tych z naszego regionu. Do czynników ograniczających spadki rentowności polskich papierów skarbowych należy zaliczyć prawdopodobne utrzymanie wysokiej podaży przez Ministerstwo Finansów w obliczu ambitnego budżetu na 2025 r. oraz ryzyko odnośnie założeń do przyszłorocznej ustawy budżetowej (szczególnie w obliczu wyniku wyborów prezydenckich). Patrząc na rynek obligacji zmiennokuponowych w perspektywie najbliższych kwartałów, jesteśmy optymistami. Wyceniana już zmiana podejścia Rady (RPP) do polityki pieniężnej materializuje się spadkiem stawek rynku pieniężnego, co obniży kupony przy okazji nadchodzących resetów (dla większości WZ-tek w maju), jednak biorąc pod uwagę znaczące dyskonto w cenie większości papierów średnio- i długoterminowych uważamy, że na tej klasie aktywów będzie można osiągnąć w obecnym roku przyzwoite stopy zwrotu. Nie możemy jednak wykluczyć okresów gorszego zachowania się w/w lokat, wynikających zarówno z czynników lokalnych, jak i globalnych.

Partner strategiczny

FRANKLIN TEMPLETON

ESALIENS

Stan na 31.05.2025 r. Źródło danych – obliczenia własne ESALIENS TFI SA, a w zakresie średniej w grupie porównywalnych funduszy – Analizy Online. Wynik dla jednostki uczestnictwa kategorii A subfunduszu w terminie 30.04.2025 – 31.05.2025. Historyczne wyniki nie są wyznacznikiem przyszłych rezultatów inwestycji.

*Średni wynik uzyskany przez fundusze papierów dłużnych polskich uniwersalnych. Źródło - serwis Analizy Online.

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 zawarte w niniejszym materiale nie mogą być jedyną podstawą do podejmowania decyzji inwestycyjnych. Informacje na temat ESALIENS Subfunduszu Konserwatywnego („subfundusz"), wydzielonego w ramach ESALIENS Parasol FIO („fundusz") zawarte są w prospekcie informacyjnym oraz w Kluczowych Informacjach (KID), które są dostępne na stronie internetowej www.Esaliens.pl, w określonych punktach dystrybucji funduszu, jak również w formie pisemnej w siedzibie funduszu (ul. Warecka 11A, 00-034 Warszawa). Prospekt informacyjny funduszu i Kluczowe Informacje (KID) 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 (KID) dotyczącymi wybranej kategorii jednostki uczestnictwa subfunduszu, jak również z prospektem informacyjnym funduszu. Inwestowanie w fundusze inwestycyjne wiąże się z ryzykiem wynikającym z wahań cen na rynkach, zmian wysokości stóp procentowych, kursów walut itp. Dotychczasowe wyniki subfunduszu nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. Wyniki subfunduszu 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 może lokować więcej niż 35% wartości aktywów subfunduszu w papiery wartościowe emitowane przez Skarb Państwa, Narodowy Bank Polski, Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju lub Europejski Bank Inwestycyjny oraz w papiery wartościowe emitowane przez państwo członkowskie, jednostkę samorządu terytorialnego, jednostkę samorządu terytorialnego państwa członkowskiego. Niniejszy materiał ma wyłącznie charakter biznesowy, a zestawienia w nim zawarte 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 działa na podstawie decyzji z dnia 18.06.1998 r. wydanej przez Komisję Papierów Wartościowych i Giełd (obecnie Komisja Nadzoru Finansowego).