



09 2021 KOMENTARZ MIESIĘCZNY

ESALIENS MAKROSTRATEGII PAPIERÓW DŁUŻNYCH

Komentarz dotyczy subfunduszu bazowego - LEGG MASON WESTERN
ASSET MACRO OPPORTUNITIES BOND FUND

Wyniki do 31.08.2021	1 miesiąc	3 miesiące	YTD	1 rok
ESALIENS Makrostrategii Papierów Dłużnych*	+1,21%	+3,83%	-1,18%	+2,14%

Legg Mason Western Asset Macro Opportunities Bond Fund

Cel inwestycyjny

Fundusz dąży do maksymalizacji stopy zwrotu wynikającej ze wzrostu wartości kapitału i dochodów z lokat poprzez inwestowanie w spektrum papierów dłużnych o ratingu na poziomie inwestycyjnym, jak i wysokodochodowych (*high yield*), a także instrumentów pochodnych.

Western Asset

- 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*).

Najważniejsze wnioski

- Rynki instrumentów o stałym dochodzie pozostały niepewne w związku z łagodniejszymi danymi z USA i Chin oraz prawdopodobieństwem, że Fed opóźni ograniczenie skupu aktywów do końca roku.
- Pozycjonowanie funduszu nadal koncentruje się na utrzymaniu portfela wystarczająco elastycznego, aby wytrzymać zwiększoną zmienność z powodu nieprzewidywalności rozprzestrzeniania się wirusa i tempa ożywienia gospodarczego.
- Western Asset nadal dostrzega wartość w obligacjach o ratingu inwestycyjnym i wysokiej rentowności i uważa, że wybrane podmioty z sektora EM nadal są gotowe do osiągnięcia niewielkich, ale dodatnich wyników.

Co działo się na rynku?

Lipcowa nieufność inwestorów do ryzyka przeniosła się na sierpień i została jeszcze wzmocniona poprzez słabsze dane w USA i Chinach, problemy regulacyjne w Chinach oraz obawy dotyczące wpływu wysoce zakaźnego wariantu delta COVID-19 na łańcuchy dostaw, a także tempo globalnego wzrostu gospodarczego. Mimo to rentowności obligacji rządowych rynków rozwiniętych zakończyły miesiąc wzrostami, ponieważ Rezerwa Federalna („Fed”) zasygnalizowała, że prawdopodobnie zmniejszy skup aktywów jeszcze w tym roku – najpierw w protokole z lipcowego posiedzenia Federalnego Komitetu Otwartego Rynku, następnie poprzez przemówienie

prezesa Fed Jerome'a Powella w Jackson Hole. Podczas gdy wielu urzędników Fed opowiedziało się za wcześniejszym i szybszym ograniczeniem, komentarze Powella są zgodne z zapowiedziami. Rentowności niemieckich obligacji (bundów) wzrosły, ponieważ wypowiedzi przedstawicieli Europejskiego Banku Centralnego były zgodne z zapowiedziami wolniejszego tempa skupu aktywów ogłoszonymi na posiedzeniu politycznym, a dane o inflacji w strefie euro zaskoczyły w górę, wzrastając do 3%.

Wyniki

Kombinacja czasu trwania obligacji oraz pozycjonowania na krzywej dochodowości była najbardziej znaczącym pozytywnym czynnikiem wpływającym na wyniki, głównie ze względu na ogólną ekspozycję na długie amerykańskie i krótkie niemieckie obligacje. Pozytywny wpływ na stopę zwrotu miały także obligacje wysokodochodowe i o ratingu inwestycyjnym, głównie z sektora energetycznego, ale także indeks swapów ryzyka kredytowego (CDX) i ekspozycje na poszczególne klasy papierów. Kraje peryferyjne Europy niewiele wniosły do wyniku z powodu krótkiej 10-letniej ekspozycji na włoskie obligacje skarbowe. Dług rynków wschodzących (EM) również miał niewielki pozytywny wpływ na stopy zwrotu, głównie ze względu na ekspozycję na stopy w Indonezji i Meksyku, które równoważyły negatywny wpływ ekspozycji na stopy brazylijskie. Ogólne pozycjonowanie walutowe (FX) było niewielkim pozytywnym czynnikiem netto dla wyników. Wpływ walut rynków wschodzących na wynik funduszu był pozytywny, głównie ze względu na długie ekspozycje na real brazylijski, natomiast waluty rynków rozwiniętych zadziałały negatywnie, głównie ze względu na długie ekspozycje na dolara kanadyjskiego i jena japońskiego.

Co działo się w Funduszu?

Czas trwania portfela wydłużył się o prawie dwa lata, zbliżając efektywny czas trwania portfela do pięciu lat. Większość wzrostu dotyczyła obligacji 5- i 10-letnich. Czas trwania na długim końcu krzywej został skrócony. Spready swapów i pozycjonowanie skarbowych papierów wartościowych zabezpieczonych przed inflacją (TIPS) pozostały

niezmienione w ciągu miesiąca. Handel dziesięcioletnimi spreadami między USA a Niemcami został zredukowany w ciągu miesiąca o około pół roku po tym, jak spread (różnica) przekroczył 170 punktów bazowych. Udział w obligacjach o ratingu inwestycyjnym został zmniejszony o mniej niż 1%, głównie w sektorze przemysłu i finansów. Obligacje poniżej poziomu inwestycyjnego zmniejszyły się o nieco ponad 1%, głównie w finansach i CDX. Na rynkach wschodzących długa ekspozycja na brazylijski real wzrosła o jeden procent, ponieważ brazylijski bank centralny kontynuował podwyżki stóp procentowych i jest w połowie cyklu podwyżek, podczas gdy długa pozycja rubla rosyjskiego została zredukowana o jeden procent, ponieważ Western Asset uważa, że Rosja jest blisko końca cyklu podwyżek.

Jakie są perspektywy?

Western Asset oczekuje, że druga połowa roku powinna przynieść umiarkowany wzrost PKB, ponieważ gospodarki światowe ponownie otwierają się w miarę dalszego postępu w szczepieniach przeciw COVID-19, hamowanego przez ciągłe wyzwania kowidowe, takie jak wariant delta. 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 Western Asset oczekuje, że banki centralne w przewidywalnej przyszłości pozostaną niezwykle łagodne.

Wrzesień 2021

* 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 Makrostrategii 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, 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 Macro Opportunities Bond 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. Źródło danych w części dotyczącej subfunduszu bazowego – oficjalne materiały tego subfunduszu, stan na dzień sporządzenia niniejszego materiału. 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).