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

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

ESALIENS

**01 2026** KOMENTARZ RYNKOWY

# ESALIENS MAŁYCH SPÓŁEK AMERYKAŃSKICH

## Komentarz dotyczy subfunduszu bazowego - SUBFUNDUSZ BAZOWY FTGF ROYCE US SMALL CAP OPPORTUNITY FUND

**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.**

**FTGF Royce US Small Cap Opportunity Fund**

...dąży do zapewnienia długoterminowego wzrostu wartości kapitału poprzez inwestowanie co najmniej 70% aktywów netto w zdywersyfikowany portfel akcji emitowanych przez amerykańskie spółki o małej i mikro kapitalizacji (tj. o kapitalizacji nie większej niż największa spółka, na bazie kapitalizacji rynkowej, w indeksie Russell 2000 w momencie jego ostatnich notowań), które są notowane na rynkach regulowanych w Stanach Zjednoczonych. Zespół zarządzający wykorzystuje analizę fundamentalną do zarządzania aktywami subfunduszu i inwestuje w papiery wartościowe spółek, które są notowane znacząco poniżej szacowanej bieżącej wartości.

## Co działo się na rynku?

• Grudzień dla amerykańskiego rynku akcji był ósmym z rzędu miesiącem wzrostów. Zdarzały się okresy zmienności ze względu na niepewność co do przyszłych działań Rezerwy Federalnej USA (Fed), obawy dotyczące wycen akcji spółek powiązanych ze sztuczną inteligencją (AI) oraz mieszane dane ekonomiczne. Zgodnie z oczekiwaniami, Fed obniżył stopy procentowe w grudniu, co było trzecią z rzędu redukcją. Przedstawiciele Fed nie byli jednak zdecydowani co do akomodacji polityki pieniężnej w 2026 roku. Wstępny odczyt Departamentu Handlu USA dotyczący zannualizowanego produktu krajowego brutto za trzeci kwartał wykazał lepszą niż oczekiwano ekspansję na poziomie 4,3%, w porównaniu z 3,8% w drugim kwartale. Przyspieszenie wzrostu przypisano mniejszemu spadkowi inwestycji, przyspieszeniu wydatków konsumpcyjnych oraz wzrostowi eksportu i wydatków rządowych. Podsumowując, indeks S&P 500 zyskał w grudniu 0,06%, zwiększając stopę zwrotu w 2025 roku do 17,88%.

• Pięć z 11 sektorów uwzględnionych w indeksie odnotowało wzrosty w ciągu miesiąca. Sektory finansowy, surowcowy i przemysłowy odnotowały najsilniejsze wzrosty, natomiast sektory użyteczności publicznej, nieruchomości i dóbr

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).

konsumpcyjnych pierwszej potrzeby radziły sobie najsłabiej. Akcje wzrostowe wypadły gorzej od akcji wartościowych - indeksy Russell 3000 Growth i Russell 3000 Value odnotowały w grudniu zwroty na poziomie odpowiednio -0,57% i 0,66%. W skali roku indeksy Russell 3000 Growth i Russell 3000 Value odnotowały wyniki na poziomie odpowiednio 18,15% i 15,71%. Z perspektywy kapitalizacji rynkowej, akcje spółek o dużej, średniej i małej kapitalizacji, mierzone indeksami Russell 1000, Russell Midcap i Russell 2000, w grudniu osiągnęły stopy zwrotu odpowiednio na poziomie 0,01%, -0,28% i -0,58%, zaś w ciągu roku zyskały odpowiednio 17,37%, 10,60% i 12,81%.

• W tym miesiącu tytuły uczestnictwa funduszu klasy A USD DIS (A) przyniosły stopę zwrotu na poziomie 1,55%, a jego benchmark, Russell 2000 Value (przed 17 maja 2021 r.) uzyskał 0,18%.

## Co działo się w funduszu?

• Sześć z dziewięciu sektorów akcji funduszu pozytywnie wpłynęło na wyniki za grudzień, na czele z technologiami informatycznymi (IT), surowcami i finansami. Sektorami, które negatywnie wpłynęły na wyniki, były luksusowe dobra konsumpcyjne, opieka zdrowotna i dobra konsumpcyjne pierwszej potrzeby. Na poziomie branżowym, największy pozytywny wpływ miały urządzenia telekomunikacyjne (IT), urządzenia i usługi energetyczne (energia) oraz metale i górnictwo (surowce), natomiast najbardziej negatywnie wypadły tekstylia, odzież i dobra luksusowe (czyli luksusowe dobra konsumpcyjne), ropa naftowa, gaz i paliwa konsumpcyjne (energia) oraz firmy handlowe i dystrybutorzy (przemysł). Największy dodatni wpływ na wyniki miały spółki Victoria's Secret, Applied Optoelectronics i Comtech Telecommunications, a największy spadek odnotowały Lakeland Industries, Advance Auto Parts i Modine Manufacturing.

• Przewaga funduszu nad indeksem Russell 2000 Value w grudniu wynikała wyłącznie z doboru akcji, zaś alokacje sektorowe miały minimalny wpływ na wyniki. Na poziomie sektorowym, największy wpływ relatywny miał dobór akcji z sektora IT, następnie brak ekspozycji na sektor użyteczności publicznej (który był ujemny w benchmarku) oraz dobór akcji z sektora energetycznego. Z kolei znacznie niższy udział w portfelu spółek finansowych (które były trzecie pod względem udziału w indeksie), a także dobór akcji z sektora przemysłowego i usług komunikacyjnych, najbardziej obniżyły wyniki relatywne. Każdy z trzech największych dodatnich i negatywnych czynników na poziomie pozycji miał podobny wpływ na wyniki relatywne w grudniu.

### Spółki i inne pozycje, które miały największy wpływ na wynik miesięczny

| | Akcje | Sektory |
|---|---|---|
| + | Victoria's Secret & Co. | IT |
| | Applied Optoelectronics | Surowce |
| | Comtech Telecommunications | Finanse |
| - | Lakeland Industries | Luksusowe dobra konsumpcyjne |
| | Advance Auto Parts | Farmacja |
| | Modine Manufacturing | Dobra konsumpcyjne pierwszej potrzeby |

## Jakie są perspektywy?

• Zespół zarządzający portfelem uważa, że najbardziej przekonującym argumentem przemawiającym za spółkami o małej kapitalizacji w 2026 roku jest stosunkowo rzadki i obiecujący zbieg okoliczności: stosunkowo niskie wyceny spółek o małej kapitalizacji w porównaniu z dużymi oraz prognozy wyższych zysków dla spółek o małej kapitalizacji. Zespół zawsze wierzył w powiedzenie, że psychologia rządzi rynkiem w krótkim okresie, ale zyski rządzą nim w długim okresie. Zyski we wszystkich klasach aktywów były generalnie dodatnie w trzecim kwartale 2025 roku, przy czym wiele spółek znacznie przekroczyło szacunki. Mniejsze spółki radziły sobie jednak generalnie lepiej pod

względem wzrostu zysków. Co więcej, badania prognozują przyspieszenie wzrostu zysków spółek o małej kapitalizacji w 2026 roku. Dwie obniżki stóp procentowych przez Fed dały impuls, a dodatkowe czynniki, w tym możliwe ulgi celne, reshoring i trwające ulepszenia infrastruktury, powinny również pomóc w utrzymaniu pozycji spółek o małej kapitalizacji jako liderów wyników, podobnie jak możliwość zdrowego cyklu nakładów inwestycyjnych i korzyści dla tych spółek o małej kapitalizacji, które dostarczają „kilofy i łopaty" do infrastruktury AI.

• Jednym z najbardziej fascynujących aspektów rewolucji w dziedzinie sztucznej inteligencji (AI) jest jej rozprzestrzenianie się z centrów danych w chmurze, szkolących modele dużych języków LLM, do świata fizycznego, co wymaga znacznej rozbudowy infrastruktury. Kierunek ten wymaga modernizacji gospodarki porównywalnej do industrializacji elektryczności. Korzyści pojawiły się dopiero wraz z elektryfikacją fabryk i domów, która umożliwiła zastąpienie pracy fizycznej maszynami i silnikami. Eksperci obserwują obecnie podobne zjawisko, ponieważ AI jest wdrażana w przedsiębiorstwach, urządzeniach, pojazdach itp., a duże sektory gospodarki zaczynają wykorzystywać AI do analizy danych w czasie rzeczywistym i wykonywania zadań fizycznych.

• Wiele spółek z portfela jest zaangażowanych w tę rozbudowę, co zdaniem zespołu zarządzającego doprowadzi do rozszerzenia wydatków na sztuczną inteligencję na takie obszary jak opieka zdrowotna i transport, by wymienić tylko dwa przykłady. Należy podkreślić, że wiele spółek przemysłowych portfela posiada już aktywa i technologie pozwalające sprostać temu rosnącemu zapotrzebowaniu, bez konieczności ponoszenia dużych nakładów na badania i rozwój, wymaganych przez duże firmy hiperskalowe do tworzenia „mózgów" sztucznej inteligencji. To ekscytujące i przełomowe zjawisko. Zarządzający dostrzegają już wąskie gardła w niektórych łańcuchach dostaw, szczególnie w sektorze energetycznym, ale uważają, że portfel jest dobrze przygotowany do czerpania korzyści z tych obszarów wymagających inwestycji.

## Top 10 w portfelu (31.12.2025) (%)

Inwestycje mogą być przedmiotem zmian w każdym czasie.
Nie jest to rekomendacja kupna lub sprzedaży.

| | |
|---|---|
| TETRA Technologies Inc | 0,88 |
| DNOW Inc | 0,87 |
| CECO Environmental Corp | 0,86 |
| Capstone Copper Corp | 0,86 |
| Resideo Technologies Inc | 0,85 |
| Select Water Solutions Inc | 0,85 |
| FormFactor Inc | 0,83 |
| Astronics Corp | 0,83 |
| Orion Group Holdings Inc | 0,83 |
| BankUnited Inc | 0,81 |

Stan na 31.12.2025 r. Źródło danych – oficjalne materiały subfunduszu bazowego.

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.

ESALIENS

## WAŻNE INFORMACJE

Informacje na temat ESALIENS Subfunduszu Małych Spółek Amerykańskich („subfundusz"), wydzielonego w ramach ESALIENS Parasol Zagraniczny SFIO („fundusz") zawarte są w prospekcie informacyjnym i w kluczowych informacjach (KID), które są dostępne na stronie internetowej www.esaliens.pl, w poszczególnych punktach dystrybucji funduszu, jak również w formie pisemnej w siedzibie ESALIENS TFI (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 i z prospektem funduszu. 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. Wartość aktywów netto subfunduszu może cechować się znaczną zmiennością ze względu na skład portfela inwestycyjnego. 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 FTGF Royce US Small Cap Opportunity Fund, wyodrębnionego w ramach Franklin Templeton 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).