

04 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 funduszu, 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?

- Amerykański rynek akcji odnotował w marcu wyraźne spadki, co doprowadziło do przejścia indeksów w ujemne wyniki od początku roku. Główną przyczyną osłabienia rynku były konsekwencje wojny w Iranie. Blokada Cieśniny Ormuz wywołała gwałtowny wzrost cen ropy naftowej, co przełożyło się na obawy dotyczące globalnego spowolnienia gospodarczego. W rezultacie nasilonych obaw inflacyjnych oraz perspektywy ograniczenia luzowania polityki pieniężnej, a nawet potencjalnych podwyżek stóp procentowych, doszło do silnej korekty zarówno na rynku akcji, jak i obligacji.
- Na tle danych makroekonomicznych, całkowite zatrudnienie poza rolnictwem spadło w lutym o 92 tys., podczas gdy stopa bezrobocia wzrosła do 4,4%. Z kolei druga rewizja danych Departamentu Handlu USA dotycząca PKB za IV kwartał 2025 roku wykazała umiarkowany wzrost na poziomie 0,7% w ujęciu annualizowanym, wobec 4,4% w trzecim kwartale. W zakresie polityki monetarnej Rezerwa Federalna USA (Fed) na posiedzeniu w marcu, zgodnie z oczekiwaniami, pozostawiła stopy procentowe bez zmian. Choć większość członków Fed nadal zakładała jedną obniżkę stóp w bieżącym roku, przewodniczący Jerome Powell podkreślił, że „bardziej niż zwykle należy podchodzić do prognoz z dużą ostrożnością”.

Łącznie indeks S&P 500 spadł w marcu o -4,98%, co przełożyło się na wynik od początku roku na poziomie -4,33%. Spadki miały szeroki charakter, ponieważ aż 10 z 11 sektorów indeksu zakończyło miesiąc na minusie. Najśłabsze wyniki odnotowały sektory przemysłowy, ochrony zdrowia oraz konsumpcji podstawowej, natomiast sektor energii osiągnął dwucyfrowy wzrost. Akcje wzrostowe (growth) trzeci miesiąc z rzędu zachowały się słabiej niż akcje wartościowe (value), przy czym indeks Russell 3000 Growth oraz Russell 3000 Value traciły w marcu odpowiednio -5,21% oraz -4,77%. W ujęciu kapitalizacji rynkowej, spółki dużej, średniej i małej kapitalizacji - mierzone indeksami Russell 1000, Russell Midcap oraz Russell 2000 - w marcu straciły odpowiednio: -4,97%, -5,33% oraz -5,00%.

- W skali miesiąca tytuły uczestnictwa klasy A USD DIS (A) funduszu straciły -5,43%, wobec -3,64% dla benchmarku Russell 2000 Value (Russell 2000 przed 17 maja 2021 roku).

Co działo się w funduszu?

- Osiem z dziewięciu sektorów akcyjnych funduszu miało negatywny wpływ na wyniki w spadkowym marcu, przy czym największe obciążenie stanowiły sektory przemysłowy, dóbr konsumpcyjnych luksusowych oraz ochrony zdrowia. Jedynym sektorem, który wniósł dodatni wkład, była energetyka. Na poziomie branżowym największe negatywne

kontrybucje pochodziły z segmentów metali i górnictwa (surowce), sprzedaży detalicznej specjalistycznej (dobra konsumpcyjne luksusowe) oraz maszyn (przemysł). Z kolei najlepsze wyniki relatywne generowały branże usług konsumenckich o zdywersyfikowanym profilu (luksusowe dobra konsumpcyjne), urządzenia elektryczne (przemysł) oraz sprzęt i usługi energetyczne (energetyka). Na poziomie pojedynczych pozycji największymi pozycjami negatywnymi były Harrow, Aebi Schmidt Holdings oraz Tandem Diabetes Care, natomiast do głównych kontrybutorów do wyników zaliczamy American Public Education, ADTRAN Holdings oraz Babcock & Wilcox Enterprises.

- Relatywna słabość funduszu względem benchmarku wynikała przede wszystkim z selekcji spółek oraz alokacji sektorowej. Na poziomie sektorów największy negatywny wpływ miała kombinacja selekcji akcji oraz przeważenia w sektorze przemysłowym, a następnie połączenie selekcji spółek i niedoważenia w sektorze finansowym oraz selekcja w energetyce. Z drugiej strony, selekcja w sektorze technologii informacyjnych, brak ekspozycji na słabo zachowujący się sektor nieruchomości oraz selekcja w sektorze dóbr konsumpcyjnych luksusowych wzmocniły wyniki względem benchmarku. Podobny wpływ na relatywne wyniki w marcu miały trzy największe pozycje negatywne oraz trzy największe pozycje pozytywne funduszu.

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

	Akcje	Sektory
+	American Public Education	Energia
	ADTRAN Holdings	-
	Babcock & Wilcox Enterprises	-
-	Harrow	Przemysł
	Aebi Schmidt Holdings	Luksusowe dobra konsumpcyjne
	Tandem Diabetes Care	Farmacja

Jakie są perspektywy?

- Zespół zarządzający uważa, że pozostaje w pełni aktualny najbardziej przekonujący

scenariusz pozytywny dla segmentu małych spółek - oparty na rzadko występującej, ale atrakcyjnej kombinacji relatywnie niskich wycen względem dużych spółek oraz prognozowanego wyższego tempa wzrostu

zysków. Dodatkowe katalizatory, takie jak proces reshoringu oraz trwające inwestycje infrastrukturalne, powinny wspierać utrzymanie przewagi małych spółek w dłuższym okresie. Wsparciem dla tego trendu może być również potencjalnie korzystny cykl nakładów inwestycyjnych (capex), jak również korzyści dla spółek small-cap dostarczających tzw. „narzędzia i infrastrukturę” (picks and shovels) dla rozwoju sztucznej inteligencji (AI).

- W ocenie zarządzających jednym z najbardziej przełomowych aspektów rewolucji AI jest jej stopniowe rozszerzanie się od chmurowych centrów danych trenujących duże modele językowe (LLM) do świata fizycznego, co wymaga znaczącej rozbudowy infrastruktury. Skala tego procesu przypomina transformację związaną z elektryfikacją sprzed ponad wieku, kiedy rzeczywiste korzyści ujawniły się dopiero wraz z upowszechnieniem energii elektrycznej w domach i fabrykach, umożliwiając wykorzystanie maszyn i silników do zastąpienia pracy fizycznej. Obecnie obserwujemy podobny proces, w którym AI jest wdrażane w przedsiębiorstwach, urządzeniach oraz środkach transportu, a coraz większe

obszary gospodarki zaczynają wykorzystywać te technologie do analizy danych w czasie rzeczywistym oraz wykonywania zadań fizycznych. Wiele spółek w portfelu uczestniczy w tej transformacji na jej „krawędzi”, co w ocenie zarządzających powinno prowadzić do dalszego poszerzania wydatków związanych z AI na takie obszary jak opieka zdrowotna czy transport, aby wymienić tylko kilka przykładów. Co istotne, wiele spółek przemysłowych znajdujących się w portfelu posiada już odpowiednie aktywa i technologie, które pozwalają im odpowiadać na rosnący popyt bez konieczności ponoszenia tak wysokich nakładów na badania i rozwój (R&D), jakie są wymagane od największych dostawców infrastruktury chmurowej (tzw. hyperscalerów) tworzących „mózg” sztucznej inteligencji. Jest to zjawisko jednocześnie niezwykle dynamiczne i transformacyjne. Już obecnie widoczne są wąskie gardła w wybranych łańcuchach dostaw, w szczególności w obszarze wytwarzania energii, jednak portfel – według zespołu zarządzającego – jest dobrze pozycjonowany, aby skorzystać na zwiększonych inwestycjach w tych kluczowych segmentach gospodarki.

Stan na 31.03.2026 r. Źródło danych – oficjalne materiały subfunduszu bazowego.

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).