**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

**10 2025** KOMENTARZ ZESPOŁU ZARZĄDZAJĄCEGO

# ESALIENS OBLIGACJI DOLAROWYCH

## Komentarz dotyczy subfunduszu bazowego – FRANKLIN FLEXIBLE ALPHA BOND FUND

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

### Franklin Flexible Alpha Bond Fund

Fundusz realizuje aktywnie zarządzaną strategię inwestycyjną i dąży do uzyskania dochodu i wzrostu wartości swoich inwestycji w perspektywie średnio- i długoterminowej powyżej indeksu 3-miesięcznych amerykańskich bonów skarbowych FTSE w pełnym cyklu rynkowym (obejmującym okres pełnego cyklu biznesowego i gospodarczego, który może obejmować okresy wzrostu i spadku stóp procentowych). Fundusz inwestuje głównie bezpośrednio lub pośrednio (za pośrednictwem instrumentów pochodnych) w szeroką gamę dłużnych papierów wartościowych o dowolnym terminie zapadalności, czasie trwania lub jakości (w tym papiery wartościowe o ratingu inwestycyjnym, papiery wartościowe o niskim ratingu, papiery wartościowe bez ratingu i/lub do 10% aktywów netto Funduszu w papiery wartościowe w stanie niewypłacalności) emitowanych przez rządy, podmioty powiązane z rządami i korporacje z siedzibą w dowolnym kraju).

### Najważniejsze wnioski

• Nastroje rynkowe poprawiły się w trzecim kwartale 2025 roku dzięki częściowemu rozwiązaniu niektórych kwestii związanych z polityką handlową oraz obniżce stóp procentowych o 25 punktów bazowych, dokonanej przez Rezerwę Federalną USA (Fed), co zostało dobrze przyjęte przez rynek. W kwestiach handlowych osiągnięto porozumienie między administracją Donalda Trumpa a niektórymi z największych partnerów handlowych Stanów Zjednoczonych, takimi jak Wielka Brytania, Unia Europejska i Japonia. Choć nie zawarto umowy z Chinami, wprowadzono 90-dniowe zawieszenie wielu podwyżek taryfowych. Prezydent Donald Trump nadal jednak ogłaszał cła dotyczące konkretnych produktów, mające na celu dalsze realizowanie jego celów politycznych. Podczas wrześniowego posiedzenia Fed obniżył stopę funduszy federalnych o 25 punktów bazowych i zasygnalizował możliwość kolejnych cięć do końca roku. Działanie to wzmocniło rynki, które uznały, że obniżka jest odpowiedzią na oznaki osłabienia gospodarki, w tym sytuację na amerykańskim rynku pracy. Rynki obligacji korporacyjnych radziły sobie dobrze, a spready kredytowe osiągnęły najniższe poziomy od kilku dekad pod koniec kwartału. Inne segmenty rynku instrumentów o stałym dochodzie, takie jak papiery sekurytyzowane czy rynki wschodzące, również odnotowały dodatnie stopy zwrotu. Rentowność 10-letnich obligacji skarbowych USA spadła o osiem punktów bazowych, kończąc kwartał na poziomie 4,15%.

• W omawianym kwartale tytuły uczestnictwa funduszu klasy A (acc) USD przyniosły stopę zwrotu w wysokości 1,39%, podczas gdy jego benchmark, indeks Linked FTSE 3-Month US T-Bill, zanotował wynik na poziomie 1,11%.

**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).

## Pozycje, które miały największy wpływ na wynik kwartalny

| | Waluta | *Duration*/Krzywa dochodowości | Sektory |
|---|---|---|---|
| + | - | USA | Obligacje korporacyjne wysokodochodowe (HY) i o ratingu inwestycyjnym (IG) |
| | - | Europa | Agency Collateralised Mortgage Obligations (CMO) |
| | - | - | Residential MBS (RMBS) |
| - | - | - | - |
| | - | - | - |
| | - | - | - |

• Ogólnie rzecz biorąc, ekspozycja na *duration* była silnym czynnikiem wzrostu absolutnej stopy zwrotu funduszu w trakcie kwartału, w tym dzięki dodatnim wynikom z różnic odsetkowych z posiadanych instrumentów, takich jak obligacje korporacyjne o ratingu inwestycyjnym (IG) i wysokodochodowe (HY). Dodatkowo, nasza długa pozycja w segmencie krzywej dochodowości obejmującym obligacje o terminie zapadalności od dwóch do pięciu lat przyczyniła się do wzmocnienia wyniku, ponieważ rentowności amerykańskich obligacji skarbowych o średnim terminie zapadalności (UST) spadły w ciągu kwartału. Nasze pozycjonowanie w zakresie *duration* w Europie również pozytywnie wpłynęło na wynik absolutny.

• Alokacje sektorowe również przyczyniły się do poprawy wyników w trakcie kwartału - przede wszystkim dzięki pozycjonowaniu w obligacjach korporacyjnych IG i HY, a także w papierach zabezpieczonych hipotekami (CMO i RMBS). W analizowanym okresie nie odnotowano istotnych czynników negatywnie wpływających na wyniki.

• Aktywne pozycjonowanie walutowe stanowi niewielką część naszego całkowitego profilu ryzyka i nie miało istotnego wpływu na wyniki w tym kwartale.

• W kwartale nie wystąpiły znaczące czynniki obniżające stopy zwrotu.

## Pozycje, które miały największy wpływ na wynik miesięczny

| | Waluta | *Duration*/Krzywa dochodowości | Sektory |
|---|---|---|---|
| + | - | USA | Obligacje korporacyjne wysokodochodowe (HY) i o ratingu inwestycyjnym (IG) |
| | - | - | Residential MBS (RMBS) |
| | - | - | - |
| - | - | - | Agencyjne MBS |
| | - | - | - |
| | - | - | - |

• Ekspozycja na duration przyczyniła się do wzrostu absolutnych stóp zwrotu funduszu we wrześniu, ponownie dzięki dodatniemu wynikowi z różnic z tytułu odsetek w tym okresie. Nasza długa pozycja w segmentach krzywej dochodowości obejmujących obligacje dwu- i pięcioletnie wspierała wyniki, ponieważ rentowności amerykańskich obligacji skarbowych (UST) spadły w ciągu miesiąca. Z kolei nasza krótka pozycja w segmencie dziesięcioletnim krzywej dochodowości negatywnie wpłynęła na wyniki.

• Alokacja sektorowa była silnym czynnikiem poprawiającym wyniki, głównie dzięki stopie zwrotu z obligacji korporacyjnych o wysokim dochodzie (HY) i ratingu inwestycyjnym (IG) oraz z papierów wartościowych zabezpieczonych hipotekami na nieruchomościach mieszkalnych (RMBS). Z drugiej strony, ekspozycja na papiery MBS negatywnie wpłynęła na absolutne stopy zwrotu w ujęciu miesięcznym

## Jakie są perspektywy?

• Rezerwa Federalna (Fed) zmaga się z utrzymaniem równowagi pomiędzy swoim podwójnym mandatem – maksymalnym zatrudnieniem a stabilnością cen – w sytuacji, gdy stagflacja (wzrost inflacji przy spowolnieniu gospodarczym) staje się realnym zagrożeniem. Fed zdecydował się obecnie dać priorytet zatrudnieniu kosztem walki z inflacją, co jest zgodne z jego historycznym zadaniem

interwencji w okresach spowolnienia wzrostu gospodarczego.

• Rynek pracy pozostaje w granicach celu Fed (stopa bezrobocia na poziomie 4,3%), jednak inflacja utrzymuje się na poziomie 3% i nie wykazuje wyraźnych oznak powrotu do docelowych 2,0%. Przy niskim tempie zatrudnienia i rosnącym bezrobociu Fed uznaje obecnie ryzyka związane z zatrudnieniem za bardziej istotne niż ryzyka inflacyjne, co doprowadziło do pierwszej w tym roku obniżki stóp procentowych i sygnalizuje możliwość dalszego luzowania polityki pieniężnej.

• Polityka handlowa USA pozostaje czynnikiem niepewności rynkowej, nawet jeśli nowe taryfy celne nie doprowadzą do trwałego wzrostu inflacji. Silna konsumpcja prywatna oraz wspierająca polityka fiskalna sprawiają, że obecne otoczenie gospodarcze raczej nie powróci do tendencji dezinflacyjnych. W naszej ocenie, nowe cła mogą spowodować umiarkowany, jednorazowy wzrost inflacji o około 1,0-1,5 punktu procentowego. Ogólny wpływ powinien być jednak ograniczony ze względu na niewielki udział importu w gospodarce USA, choć skutki dla łańcuchów dostaw i ryzyko utrzymującej się inflacji pozostają niepewne. Naszym zdaniem, w obecnych warunkach Fedowi byłoby bardzo trudno ponownie zmienić kierunek polityki w stronę utrzymania stopy funduszy federalnych lub jej podwyżek, zważywszy na jego wyraźne przesunięcie w stronę łagodzenia warunków finansowych – nawet w przypadku, gdyby inflacja utrzymała się na wyższym, stabilnym poziomie.

• Niepewność dotycząca przyszłej polityki monetarnej pozostaje wysoka, nawet wśród członków Federalnego Komitetu Otwartego Rynku (FOMC), co odzwierciedla szerokie zróżnicowanie prognoz w Summary of Economic Projections (Podsumowaniu Projekcji Gospodarczych) dotyczących przyszłej ścieżki stopy funduszy federalnych. W ramach FOMC niemal równo podzieliły się opinie pomiędzy tymi, którzy przewidują dwie lub więcej dodatkowych obniżek stóp do końca roku (uzasadniając to potrzebą wsparcia wzrostu gospodarczego i rynku pracy w USA), a tymi, którzy oczekują tylko jednej obniżki (członkowie obawiający się utrzymującej się inflacji oraz skutków ceł). W naszej ocenie, taki poziom niepewności może stać się czynnikiem zwiększającym zmienność na rynku obligacji skarbowych USA (UST).

• Spready obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym (IG) i wysokodochodowych (HY) zawęziły się w trzecim kwartale, czemu sprzyjał silny popyt inwestorów na historycznie atrakcyjne rentowności oraz zmniejszenie obaw rynkowych dotyczących potencjalnego negatywnego wpływu amerykańskiej polityki handlowej. Po okresie zmienności na początku 2025 roku, spready kredytowe ponownie znajdują się znacznie poniżej swoich długoterminowych średnich i są bliskie najniższych poziomów z ostatnich 25 lat. Fundamenty kredytowe pozostają solidne, zapewniając większości emitentów korporacyjnych znaczną elastyczność w zarządzaniu działalnością w zmiennym otoczeniu gospodarczym i rynkowym. Podtrzymujemy przekonanie, że obligacje korporacyjne IG i HY o krótszym terminie zapadalności - przy starannej selekcji instrumentów - oferują atrakcyjne różnice z tytułu odsetek oraz ograniczoną ekspozycję na ryzyko rozszerzania się spreadów w negatywnych scenariuszach, w tym w przypadku pełnoskalowej wojny handlowej. Spready w segmencie amerykańskich papierów wartościowych zabezpieczonych hipoteką mieszkaniową (RMBS) pozostają zbliżone do swoich długoterminowych średnich i są atrakcyjnie wycenione względem innych segmentów rynku instrumentów o wysokiej jakości kredytowej. Czynniki techniczne na rynku pozostają korzystne - łączna emisja od początku roku była niższa od oczekiwań, częściowo z powodu wyższych stóp hipotecznych i niższej dostępności mieszkań. Ta sytuacja tworzy solidne fundamenty wspierające nasze utrzymujące się zaangażowanie w RMBS.

• Pomimo niewielkich spreadów w większości segmentów rynku, wciąż identyfikujemy wybrane okazje inwestycyjne w aktywach, które oferują atrakcyjny miesięczny dochód odsetkowy oraz ograniczoną wrażliwość na scenariusze rozszerzania się spreadów.

**Zespół inwestycyjny**

| Michael V Salm | Patrick A. Klein, Ph.D. | Paul Varunok | Sameer Kackar, CFA |
|---|---|---|---|
| Lata pracy w firmie 27 | Lata pracy w firmie 20 | Lata pracy w firmie 24 | Lata pracy w firmie 5 |
| Lata doświadczenia 36 | Lata doświadczenia 20 | Lata doświadczenia 33 | Lata doświadczenia 17 |

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.

Partner strategiczny

FRANKLIN TEMPLETON

ESALIENS

## WAŻNE INFORMACJE

Informacje na temat ESALIENS Subfunduszu Obligacji Dolarowych („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. 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 Franklin Flexible Alpha Bond Fund, wyodrębnionego w ramach Franklin Templeton Investment Funds. 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).

Od dnia 18.10.2024 r. Esaliens Obligacji Dolarowych realizuje cel inwestycyjny poprzez inwestowanie od 70% do 100% aktywów w tytuły uczestnictwa Franklin Flexible Alpha Bond Fund, subfunduszu wydzielonego w ramach Franklin Templeton Investment Funds. Do 30 marca 2025 r. subfundusz Esaliens Obligacji Dolarowych działał pod nazwą Esaliens Makrostrategii Papierów Dłużnych.