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

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

ESALIENS

01 2026 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

• Czwarty kwartał 2025 roku (Q4) przyniósł miesięczne zmiany nastrojów rynkowych, ponieważ niepewność wzrosła w pierwszej części kwartału. Rząd federalny USA zawiesił działalność 1 października, ponieważ Senat USA nie był w stanie uchwalić ustawy budżetowej. To, między innymi, opóźniło lub uniemożliwiło publikację kluczowych danych ekonomicznych, co doprowadziło do braku jasności co do kondycji gospodarczej Stanów Zjednoczonych. Zamknięcie zostało zniesione w połowie listopada, a kolejne dane pokazały, że wzrost gospodarczy w Stanach Zjednoczonych pozostał stabilny. Polityka handlowa USA była kolejnym źródłem niepewności, ponieważ prezydent USA Donald Trump wprowadził dodatkowe cła na towary chińskie w odpowiedzi na ograniczenia eksportu wprowadzone przez ten kraj. Po spotkaniu obu głów państw (USA, Chiny) wstrzymano większość dodatkowych ceł i ograniczeń, co pomogło w odbudowie rynku. Rezerwa Federalna USA (Fed) dokonała trzech kolejnych obniżek o 25 punktów bazowych (pb) w IV kwartale, co pomogło poprawić nastroje rynkowe w grudniu. Gospodarki globalne kontynuowały proces resetowania się dzięki amerykańskim taryfom, a wiele z nich dążyło do pobudzenia krajowego wzrostu gospodarczego. Wskaźniki zmienności instrumentów o stałym dochodzie spadły pod koniec kwartału, osiągając najniższy poziom od 2021 roku. Sektory sekurytyzowane odnotowały dodatnie bezwzględne i nadwyżkowe stopy zwrotu, podobnie jak obligacje korporacyjne niższej jakości, w miarę zacieśniania się spreadów. Obligacje korporacyjne o ratingu inwestycyjnym odnotowały dodatnie stopy zwrotu bezwzględnego, ale nie nadążały za dopasowanymi do nich amerykańskimi obligacjami skarbowymi (UST). Krzywa dochodowości USA wystromiła się,

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).

ponieważ rentowności obligacji o krótszym terminie zapadalności spadły, a rentowności obligacji o dłuższym terminie zapadalności - wzrosły. Rentowność 10-letnich obligacji skarbowych USA, będąca punktem odniesienia, wzrosła o dwa punty bazowe, kończąc kwartał na poziomie 4,17%.

• W ciągu kwartału tytuły uczestnictwa funduszu klasy A(acc) USD przyniosły stopę zwrotu na poziomie 0,97%, a jego benchmark, indeks Linked FTSE 3-Month US T-Bill - na poziomie 1,02%.

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)
	-	-	Collateralised Loan Obligations (CLOs)
-	-	-	Agnecyjne papiery wartościowe zabezpieczone hipoteką (MBS)
	-	-	-
	-	-	-

• Ogólnie rzecz biorąc, ekspozycja na duration była silnym czynnikiem dodatnim dla bezwzględnej stopy zwrotu z funduszu w tym kwartale (wpłynęła też dodatnio na miesięczny zysk z tytułu stóp procentowych z naszych aktywów), podobnie jak silne obligacje korporacyjne o ratingu inwestycyjnym (IG) i wysokodochodowe (HY). Dodatkowo, nasza długa pozycja w dwuletniej części krzywej kontrybuowała się do wyniku, ponieważ rentowność krótkoterminowych obligacji skarbowych USA spadła w ciągu kwartału. Nasze pozycjonowanie w europejskich duracjach wspomogło wyniki bezwzględne.

• Alokacje sektorowe przyczyniły się dodatnio do wyników, przede wszystkim dzięki naszej ekspozycji na obligacje korporacyjne HY i IG. Dodatkowo, inwestycje w CMO i CLO wpłynęły na kwartalne stopy zwrotu. Z kolei pozycjonowanie w agencyjnych MBS obniżyło wynik.

• Aktywne pozycjonowanie walutowe stanowi niewielką część naszego ogólnego profilu ryzyka i nie miało istotnego wpływu na wyniki za kwartał.

Pozycje, które miały największy wpływ na wynik miesięczny

	Waluta	*Duration*/Krzywa dochodowości	Sektory
+	-	USA	Obligacje korporacyjne wysokodochodowe (HY) i o ratingu inwestycyjnym (IG)
	-	Europa	CMO
	-	-	Dług rządowy rynków wschodzących
-	-	-	-
	-	-	-
	-	-	-

• Ekspozycja na duration przyczyniła się pozytywnie do bezwzględnych stóp zwrotu z funduszu w grudniu, ponownie z dodatnim przeniesieniem stóp procentowych w tym okresie. Nasza długa ekspozycja na dwuletnią część krzywej dochodowości wpłynęła dodatnio na wyniki, ponieważ rentowność krótkoterminowych obligacji skarbowych USA spadła w ciągu miesiąca. Pozycjonowanie na duracji europejskich obligacjach również wzmocniło wyniki.

• Alokacje sektorowe kontrybuowały do wyników, głównie dzięki zyskom z naszych obligacji korporacyjnych HY i IG oraz CMO. Ekspozycja na dług państwowy rynków wschodzących przyczyniła się do wzrostu wyników w ciągu miesiąca.

Jakie są perspektywy?

• Od kwietnia postęp w dezinflacji był wstrzymany. Cła podniosły ceny dóbr podstawowych, podczas gdy usługi podstawowe, z wyłączeniem mieszkań („superbazowe"), ponownie wzrosły powyżej 3%.

Uważamy, że w 2026 roku ryzyko inflacji powinno być zrównoważone, z możliwością niespodzianek wzrostowych. Silny wzrost gospodarczy w pierwszej połowie roku i bardziej stabilny rynek pracy mogą utrzymać stabilną pozycję superbazowych cen.

W przypadku towarów, znaczna część efektu taryfowego jest nadal przed nami. Chociaż stosowana stawka celna ważona handlem wynosi około 16%, efektywne cła w lipcu były niższe niż 11%, co wyjaśnia niewielki wpływ cen towarów na rynek. Oczekujemy wzrostu efektywnych stawek w nadchodzących miesiącach. Stosowane i efektywne stawki celne mogą spaść, jeśli Sąd Najwyższy wyda orzeczenie przeciwko taryfom wprowadzonym na mocy Ustawy o międzynarodowych nadzwyczajnych uprawnieniach gospodarczych (IEEPA), ale naszym zdaniem Biały Dom ponownie nałoży podobne cła na mocy sekcji 122 i 301. Niemniej jednak, częściowe odtworzenie IEEPA mogłoby ograniczyć ryzyko wzrostu cen towarów. Ogólnie rzecz biorąc, stopniowa moderacja cen czynszów w połączeniu z utrzymującą się inflacją usług powinny utrzymać podstawowe wydatki konsumpcyjne osób fizycznych znacznie powyżej docelowego poziomu 2% ustalonego przez Fed do 2026 r.

• Pomimo rozpoczęcia roku od szoków taryfowych i obaw przed recesją, Stany Zjednoczone okazały się bardziej odporne niż powszechnie oczekiwano, wspierane optymizmem wokół sztucznej inteligencji (AI), która zrównoważyła obciążenia związane z taryfami. Oczekuje się, że w 2026 roku wydatki konsumpcyjne pozostaną stabilne dzięki tymczasowemu wzmocnieniu polityki fiskalnej na początku 2026 roku, podczas gdy rynki pracy powinny się ustabilizować w obliczu ograniczeń podaży, utrzymując presję płacową. Inflacja prawdopodobnie utrzyma się na wysokim poziomie, napędzana przez usługi. Nakłady inwestycyjne napędzane przez AI powinny pozostać kluczowym filarem wzrostu. Oczekujemy solidnego wzrostu w pierwszej połowie 2026 roku, przy czym ryzyka koncentrują się wokół warunków finansowych, wyników akcji i polityki taryfowej.

• Jeśli chodzi o stopy procentowe, mimo że Fed zasygnalizował jeszcze jedną obniżkę w 2026 roku, nadal uważamy, że Fed utrzyma wstrzymanie podwyżek co najmniej do końca kadencji prezesa Jerome'a Powella, która kończy się w maju 2026 roku, a potencjalnie do końca 2026 roku (o ile wzrost gospodarczy pozostanie stabilny, a ekspansja będzie zgodna z naszymi oczekiwaniami). Niemniej jednak, funkcja reakcji Fed ma charakter gołębi, a wszelkie oznaki osłabienia rynku pracy mogą wymusić dodatkowe obniżki w ramach „zarządzania ryzykiem" pod rządami Powella lub jego następcy. Jeśli nasze prognozy dotyczące wzrostu i inflacji okażą się trafne, a Fed obniży stopy procentowe rzadziej niż zakładano, uważamy, że rentowność amerykańskich obligacji skarbowych (UST) powinna od tego momentu rosnąć. Jednak nawet częściowo korzystne czynniki techniczne dotyczące popytu i podaży (wolniejsza emisja długoterminowych obligacji skarbowych (UST) i powrót inwestorów niewrażliwych na cenę) mogą potencjalnie ograniczyć wysokość rentowności w 2026 roku.

• Obligacje korporacyjne IG i HY nadal zapewniają atrakcyjny dochód i możliwość przeniesienia stopy procentowej. Nadal koncentrujemy się na obligacjach o krótszym terminie zapadalności, ponieważ zdajemy sobie sprawę, że spready (różnice) prawdopodobnie ulegną raczej znacznemu zwiększeniu niż zmniejszeniu w porównaniu z obecnymi poziomami, które są zbliżone do historycznych. Jednak biorąc pod uwagę stromość krzywych rentowności, rozszerzenie krzywej na pięcioletni okres stwarza możliwość wzrostu zysków dzięki efektom roll-down. Fundamenty kredytowe pozostają silne, ale nadal korzystamy z pomocy naszych zaangażowanych analityków kredytowych, aby identyfikować atrakcyjne możliwości relacji ryzyka do zysku w miarę zmian na rynku.

• Nasze aktywa MBS stanowią kolejne źródło korzystnego przeniesienia stóp procentowych. Spready w tym sektorze uległy zmniejszeniu, ale nadal są atrakcyjne, ponieważ aktywność w zakresie przedpłat utrzymuje się na niskim poziomie ze względu na wyższe oprocentowanie kredytów hipotecznych. MBS działa jako dywersyfikacja ryzyka w połączeniu z naszym pozycjonowaniem kredytowym dla przedsiębiorstw. Wysoki poziom kapitału własnego i solidne bilanse konsumentów wspierają fundamenty kredytowe na rynku RMBS, który jest główną alokacją w portfelu. Fundamenty kredytowe CMBS poprawiają się, ale ożywienie nie jest jednolite dla wszystkich rodzajów nieruchomości. Analiza warunków kredytowych i nieruchomości jest dokonywana w celu zidentyfikowania obligacji, które będą nadal osiągać dobre wyniki w nadchodzącym roku.

• Wciąż dostrzegamy możliwości dodania selektywnego ryzyka do portfela w różnych sektorach, aby zwiększyć rentowność, jednocześnie ograniczając ryzyko spadkowe w przypadku poszerzenia spreadów.

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 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.