

04 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

- Wojna na Bliskim Wschodzie, która rozpoczęła się pod koniec lutego wraz z uderzeniem Stanów Zjednoczonych i Izraela na Iran, zdominowała znaczną część przekazu medialnego oraz nastrojów na rynkach finansowych w pozostałej części kwartału. Reakcja rynków ewoluowała. Początkowo obserwowano klasyczne odejście od ryzykowanych aktywów, obejmujące zarówno dolara amerykańskiego, jak i amerykańskie obligacje skarbowe, które następnie przekształciło się w wyprzedaż na rynkach obligacji krajów rozwiniętych, napędzaną obawami stagflacyjnymi w związku ze wzrostem cen ropy naftowej (przy jednoczesnym utrzymaniu względnej siły dolara). Rezerwa Federalna Stanów Zjednoczonych utrzymała w trakcie kwartału stopy procentowe bez zmian. Komunikat oraz konferencja prasowa po marcowym posiedzeniu FOMC podkreślały niepewność w zakresie konfliktu z Iranem, wskazując, że Fed zamierza przejściowo ignorować bezpośredni wpływ szoku podażowego na rynku ropy na inflację, koncentrując się na jej komponentach bazowych, przy jednoczesnym zwróceniu uwagi na prawdopodobne negatywne oddziaływanie na gospodarkę. Ostatecznie Komitet utrzymał nastawienie sprzyjające łagodzeniu polityki monetarnej. Rentowność 10-letnich obligacji skarbowych USA wzrosła o 15 punktów bazowych, kończąc kwartał na poziomie 4,32% (po wcześniejszym spadku do 3,94% bezpośrednio po rozpoczęciu konfliktu). Wskaźniki zmienności na rynku instrumentów o stałym dochodzie wzrosły w trakcie kwartału, przy czym znaczna część tego wzrostu nastąpiła po wybuchu konfliktu na Bliskim Wschodzie. Spready kredytowe uległy rozszerzeniu, szczególnie wyraźnie w segmencie obligacji wysokodochodowych (*high yield*), całkowite stopy

zwrotu z obligacji korporacyjnych były w ujęciu kwartalnym ujemne. Segmenty sekurytyzacyjne odnotowały dodatnią nadwyżkową stopę zwrotu względem obligacji skarbowych o porównywalnej duracji.

- W analizowanym kwartale tytuły uczestnictwa klasy A (acc) USD funduszu osiągnęły stopę zwrotu na poziomie 0,08%, a benchmarku – indeksu Linked FTSE 3-Month US T-Bill – na poziomie 0,93%.

Pozycje, które miały największy wpływ na wynik kwartalny

	Waluta	Duration/Krzywa dochodowości	Sektory
+	Euro (EUR)	Europa	Papiery zabezpieczone kredytami hipotecznymi (RMBS)
	-	-	Obligacje zabezpieczone pożyczkami (CLO)
	-	-	Agency Collateralised Mortgage Obligations (CMO)
-	Jen japoński (JPY)	USA	Obligacje korporacyjne wysokodochodowe (HY) i o ratingu inwestycyjnym (IG)
	-	-	Agencyjne papiery wartościowe zabezpieczone hipoteką (MBS)
	-	-	Obligacje rządowe krajów wschodzących

• W analizowanym kwartale łączna ekspozycja na durację negatywnie wpłynęła na wyniki w ujęciu absolutnym, choć dodatni dochód odsetkowy (carry) generowany przez instrumenty w portfelu częściowo zrekomensował poniesione straty. Długa pozycja w segmencie zapadalności od dwóch do dziesięciu lat obniżyła wyniki, ponieważ ten odcinek krzywej rentowności amerykańskich obligacji skarbowych (UST) odnotował w tym okresie największe wzrosty rentowności. Z kolei pozycjonowanie w zakresie duracji europejskiej miało pozytywny wpływ na wyniki absolutne.

• Alokacja sektorowa negatywnie wpłynęła na wyniki względne w trakcie kwartału, głównie za sprawą ujemnych stóp zwrotu z obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym (IG) oraz wysokodochodowych (HY), a także ekspozycji na papiery zabezpieczone hipoteką (MBS) i obligacje skarbowe rynków wschodzących. Z kolei inwestycje w RMBS, CLO oraz CMO przyczyniły się do poprawy wyników względnych.

- Aktywne pozycjonowanie walutowe stanowi niewielką część ogólnego profilu ryzyka funduszu i w omawianym kwartale w niewielkim stopniu obniżyło wyniki, głównie ze względu na ekspozycję na jen japoński.

Pozycje, które miały największy wpływ na wynik miesięczny

	Waluta	Duration/Krzywa dochodowości	Sektory
+	-	Europa	Papiery zabezpieczone kredytami hipotecznymi (RMBS)
	-	-	-
	-	-	-
-	JPY	USA	Obligacje korporacyjne wysokodochodowe (HY) i o ratingu inwestycyjnym (IG)
	-	-	Agencyjne papiery wartościowe zabezpieczone hipoteką (MBS)
	-	-	Dług rządowy rynków wschodzących

• W marcu ekspozycja na durację negatywnie wpłynęła na absolutne wyniki funduszu, w tym poprzez ujemny efekt dochodu odsetkowego (carry) w analizowanym okresie. Wraz ze wzrostem rentowności amerykańskich obligacji skarbowych (UST) na całej krzywej dochodowości, długa ekspozycja na obligacje o terminie zapadalności do 10 lat osłabiła wynik. Efekt ten został jednak częściowo zrekomensowany przez krótką pozycję w obligacjach o zapadalności 20 lat i dłuższej, która miała pozytywny wpływ na łączne wyniki. Pozycjonowanie w zakresie duracji europejskiej w umiarkowanym stopniu wsparło wyniki absolutne.

Pozycjonowanie na duracji europejskich obligacjach również wzmocniło wyniki.

• Alokacja sektorowa negatywnie wpłynęła na wyniki względne w ujęciu miesięcznym, głównie za sprawą inwestycji w obligacje korporacyjne o ratingu inwestycyjnym (IG) oraz wysokodochodowe (HY), jak również ekspozycji na papiery zabezpieczone hipoteką (MBS) oraz obligacje skarbowe rynków wschodzących. Z kolei pozycjonowanie w RMBS przyczyniło się do poprawy wyników względnych.

- Aktywne pozycjonowanie walutowe stanowi niewielką część ogólnego profilu ryzyka funduszu

i w marcu w niewielkim stopniu obniżyło wyniki, głównie z uwagi na ekspozycję na jen japoński

Jakie są perspektywy?

- Na marcowym wykresie projekcji stóp procentowych w ramach Summary of Economic Projections mediany pozostały bez zmian, jednak rozkład prognoz dla 2026 r. uległ zawężeniu. Dodatkowo kilku wcześniej gołębio nastawionych uczestników podniosło swoje projekcje, zaś Jerome Powell zmianę tę określił jako „istotną”. Długoterminowa neutralna stopa procentowa została nieznacznie podwyższona do poziomu 3,125%. Niemniej jednak utrzymanie niezmiennych median przy jednoczesnej gołębiej komunikacji sugeruje relatywnie niską możliwość luzowania polityki monetarnej w dalszej części roku. Komunikat po posiedzeniu oraz konferencja prasowa podkreślały niepewność związaną z wojną z Iranem. Powell przyznał, że wyższe ceny energii prawdopodobnie podniosą w krótkim okresie inflację ogółem, jednak poparł stanowisko, że banki centralne powinny zasadniczo pomijać wpływ szoków podażyowych na rynku ropy. Zasugerował, że reakcja polityki monetarnej nastąpi jedynie w przypadku przeniesienia tych efektów na inflację bazową lub oczekiwania inflacyjne, jednocześnie zauważył, że wyższe ceny energii stanowią najprawdopodobniej czynnik hamujący wzrost gospodarczy poprzez osłabienie konsumpcji.
- Obligacje korporacyjne o ratingu inwestycyjnym (IG) oraz wysokodochodowe (HY) nadal zapewniają zarówno dochód, jak i dodatnie odsetki (carry). W miarę upływu 2026 r. fundamenty przedsiębiorstw pozostają odporne, a czynniki techniczne na rynku sprzyjające. Oczekujemy utrzymania tych trendów, przy jednoczesnych okresowych wzrostach zmienności związanych z wdrażaniem polityki administracji Donalda Trumpa oraz nasileniem napięć geopolitycznych. Nadal

uważamy, że obligacje korporacyjne IG i HY o krótszym terminie zapadalności, przy starannej selekcji emitentów, oferują atrakcyjniejszy dochód odsetkowy (carry) oraz ograniczoną ekspozycję na rozszerzenie spreadów w scenariuszach negatywnych, w tym w przypadku eskalacji napięć wokół konfliktu na Bliskim Wschodzie.

- Postrzegamy sektor papierów zabezpieczonych hipoteką (MBS) jako neutralny, lecz z ostrożnie pozytywnym nastawieniem, wspieranym przez historycznie niskie ryzyko wcześniejszych spłat oraz zmiany zasad. W dalszym ciągu dostrzegamy atrakcyjne możliwości w obligacjach agencyjnych typu interest-only „out-of-the-money” oraz w dojrzałych portfelach zabezpieczeń Ginnie Mae, oferujących korzystny dochód odsetkowy (carry). Ogólnie utrzymujemy neutralne nastawienie do segmentu RMBS, biorąc pod uwagę pogorszoną dostępność mieszkań oraz oczekiwania umiarkowanego wzrostu cen nieruchomości. Jednocześnie wysoki poziom kapitału własnego właścicieli nieruchomości oraz solidne fundamenty nadal stanowią istotne wsparcie ograniczające ryzyko niewypłacalności. W tym obszarze preferujemy krótkoterminowe lub dojrzałe portfele zabezpieczeń, takie jak senioralne obligacje o ratingu AAA w segmentach non-QM oraz prime jumbo, co pozwala ograniczyć wrażliwość na szoki makroekonomiczne.
- Wreszcie, choć rynek papierów zabezpieczonych hipoteką komercyjną (CMBS) odnotowuje silny popyt inwestorów oraz rekordową emisję, pogarszające się standardy underwritingowe sprawiają, że ogólne poziomy spreadów nie w pełni odzwierciedlają ryzyka bazowe. Nadal uważamy, że segment CMBS oferuje atrakcyjne możliwości inwestycyjne, pod warunkiem starannej selekcji instrumentów.

Stan na 31.03.2026 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.

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.