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

04 2025 KOMENTARZ ZESPOŁU ZARZĄDZAJĄCEGO

ESALIENS MAKROSTRATEGII PAPIERÓW DŁUŻNYCH

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

• W pierwszym kwartale 2025 roku (Q1) nastąpiła znacząca zmiana nastrojów rynkowych, gdy uczestnicy rynku analizowali pierwsze miesiące działania nowej administracji prezydenta USA Donalda Trumpa. W styczniu wiele sektorów odnotowało dodatnie nadwyżkowe stopy zwrotu, ponieważ nastroje na rynku poprawiły się w oczekiwaniu na nowe, przyjazne dla biznesu inicjatywy. Jednak w lutym i marcu nastąpił negatywny zwrot w apetytach na ryzyko, ponieważ uwaga rynku skupiła się na niejasnej polityce celnej. Doprowadziło to do rozszerzenia spreadów, szczególnie w sektorze kredytów korporacyjnych. Instrumenty sekurytyzowane radziły sobie lepiej w ciągu kwartału, jednak również odnotowały ujemne stopy zwrotu. Rentowności spadły wzdłuż całej krzywej dochodowości amerykańskich obligacji skarbowych (UST), a rentowności 10-letnich obligacji referencyjnych spadła o 36 punktów bazowych, do poziomu 4,21%. Ogólnie rzecz biorąc, rynek instrumentów o stałym dochodzie w pierwszym kwartale odzwierciedlał ostrożne nastawienie inwestorów, z wyraźnym preferowaniem aktywów wysokiej jakości w obliczu utrzymującej się niepewności gospodarczej.

• W tym okresie jednostki klasy A (acc) funduszu denominowane w USD przyniosły stopę zwrotu na poziomie 1,10%, co było równe stopie zwrotu benchmarku, czyli Linked FTSE 3-Month US T-Bill Index.

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
+	Euro	USA	US MBS *Agency Mortgaged-Backed Securities USA*
	-	Europa	Dług rządowy rynków wschodzących
	-	-	*US Agency Collateralised Mortgage Obligations (CMO)*
-	-	-	Obligacje korporacyjne wysokodochodowe
	-	-	*Residential MBS* (RMBS)
	-	-	-

• Ogólnie rzecz biorąc, ekspozycja na *duration* była silnym czynnikiem dodatnim dla bezwzględnych wyników funduszu w pierwszym kwartale, łącznie z dochodami z tytułu odsetek z inwestycji, zarówno obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym (IG), jak i wysokodochodowych (HY). Dodatkowo, długa pozycja na odcinku krzywej od dwóch do pięciu lat przyczyniła się do wzrostu wyników, ponieważ rentowności amerykańskich obligacji skarbowych (UST) spadły w ciągu kwartału. Częściowo zostało to zniwelowane przez negatywne wyniki z krótkiej ekspozycji na *duration* w segmencie 10-letnich obligacji. Z kolei pozycja na europejskiej krzywej dochodowości pozytywnie wpłynęła na całkowite wyniki.

• Alokacja sektorowa nieznacznie osłabiła wynik w ciągu kwartału, głównie za sprawą pozycji w obligacjach korporacyjnych wysokodochodowych (HY) i papierach wartościowych zabezpieczonych hipoteką (RMBS). Dla kontrastu, nasze inwestycje w papiery MBS, dług państw rynków wschodzących (EM) oraz obligacje zabezpieczone hipotecznie (CMO) wzmocniły wynik w tym okresie.

• Aktywne pozycjonowanie walutowe stanowiło niewielką część całkowitego profilu ryzyka i miało umiarkowany pozytywny wpływ na wyniki kwartalne dzięki lekko długiej pozycji w euro.

Pozycje, które miały największy wpływ na wynik miesięczny

	Waluta	*Duration*/Krzywa dochodowości	Sektory
+	-	USA	-
	-	Europa	-
	-	-	-
-	-	-	Obligacje korporacyjne wysokodochodowe i o ratingu inwestycyjnym
	-	-	-
	-	-	-

• Ekspozycja na duration przyczyniła się dodatnio do bezwzględnych stóp zwrotu funduszu w marcu, ponownie przynosząc dodatni dochód z tytułu odsetek w tym okresie. Długa ekspozycja na odcinku krzywej dochodowości obejmującym obligacje dwu- i pięcioletnie pozytywnie wpłynęła na wyniki, ponieważ rentowności amerykańskich obligacji skarbowych (UST) spadły w ciągu miesiąca. Natomiast krótka pozycja na segment 10-letni miała negatywny wpływ na wyniki. Skromny wkład w rezultaty miała również ekspozycja na europejskie duration.

• Alokacja sektorowa obniżyła wyniki głównie ze względu na negatywne stopy zwrotu z ekspozycji na obligacje korporacyjne o ratingu inwestycyjnym (IG) i wysokodochodowe (HY), w związku z rozszerzeniem spreadów w ciągu miesiąca.

Jakie są perspektywy?

• Rynki finansowe analizują konsekwencje ogłoszenia „Dnia Wyzwolenia" przez prezydenta Trumpa z początku kwietnia, które przyniosło większą przejrzystość w kwestii ceł. Ponieważ cła są w istocie podatkiem od konsumpcji importu, istnieją obawy, że mogą one prowadzić do spowolnienia wzrostu, chociaż niewielu przewiduje pełnowymiarową recesję. Podtrzymujemy nasze stanowisko, że inflacja wywołana przez cła powinna mieć charakter przejściowy, a jej wpływ szacujemy na maksymalnie 1,5 punktu procentowego (nie ma

jednak gwarancji, że jakiekolwiek prognozy czy szacunki się zrealizują.) Uważamy, że wpływ na wzrost gospodarczy w krajach opartych na eksporcie będzie znacznie większy niż w przypadku Stanów Zjednoczonych.

Chociaż spodziewamy się niższego wzrostu gospodarczego w USA w tym roku, przy rosnącym ryzyku inflacyjnym, nadal nie zakładamy istotnego spowolnienia gospodarczego. Twarde dane pokazują, że gospodarka USA wciąż jest w dobrej kondycji, z solidnym tempem aktywności gospodarczej i rynkiem pracy funkcjonującym w równowadze na zasadzie „niskie zatrudnianie, niskie zwolnienia", przy wciąż niskim poziomie bezrobocia. Uważamy, że perspektywy makroekonomiczne będą w dużej mierze zależne od całego pakietu polityki gospodarczej administracji, obejmującego nie tylko cła i imigrację, ale także deregulację i cięcia podatków (które mają dopiero nastąpić). Zakładając postęp w tych dwóch ostatnich obszarach, powinny one wspierać wzrost i ograniczać inflację. Ogólnie pozostajemy optymistyczni co do wdrożenia działań sprzyjających wzrostowi gospodarczemu. Jednocześnie uznajemy, że im dłużej utrzymuje się niepewność i brak postępów w zakresie deregulacji i reformy podatkowej, tym większe staje się ryzyko negatywnego wpływu na gospodarkę.

W tym kontekście uważamy, że ogólna równowaga ryzyk ograniczy Rezerwę Federalną USA do co najwyżej jednej obniżki stóp procentowych w tym roku. Z zastrzeżeniem wspomnianej wcześniej niepewności co do globalnego wzrostu, uważamy, że ryzyka dla rentowności amerykańskich obligacji skarbowych są skierowane raczej ku górze.

Spready obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym (IG) i wysokodochodowych (HY) znacznie się rozszerzyły po dłuższym okresie, w którym utrzymywały się na poziomach najniższych od 25 lat. Fundamenty kredytowe nie wykazują jeszcze oznak napięć, ponieważ większość emitentów obligacji o ratingu inwestycyjnym (IG) i wysokodochodowych (HY) nadal posiada znaczną elastyczność, by dostosować się do zmieniających się warunków gospodarczych i rynkowych. Nadal uważamy, że obligacje korporacyjne IG i HY o krótszym terminie zapadalności, przy starannej selekcji papierów, oferują atrakcyjny dochód z tytułu odsetek i są mniej wrażliwe na rozszerzanie się spreadów w negatywnych scenariuszach – w tym ewentualnej pełnowymiarowej wojny handlowej.

Spready w sektorach sekurytyzowanych również się rozszerzyły od początku roku, a dalsze rozszerzenie w krótkim okresie jest oczekiwane w związku z nową falą niepewności na rynku i rosnącą zmiennością. Nadal uważamy, że nasze inwestycje w papiery MBS mogą działać jako dywersyfikator wobec ekspozycji na obligacje korporacyjne. Pozostajemy przekonani co do naszych kluczowych pozycji w RMBS oraz CLO.

Partner strategiczny

FRANKLIN TEMPLETON

ESALIENS

Zespół inwestycyjny

Benjamin Cryer, CFA
Lata pracy w firmie 18
Lata doświadczenia 24

Sameer Kackar, CFA
Lata pracy w firmie 5
Lata doświadczenia 17

Patrick A. Klein, Ph.D.
Lata pracy w firmie 19
Lata doświadczenia 19

Michael V Salm
Lata pracy w firmie 27
Lata doświadczenia 35

Paul Varunok
Lata pracy w firmie 23
Lata doświadczenia 33

Stan na 31.03.2025 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.

WAŻNE INFORMACJE

Od dnia 18.10.2024 r. Esaliens Makrostrategii Papierów Dłużnych 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.

Informacje na temat ESALIENS Subfunduszu Makrostrategii Papierów Dłużnych („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).