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

05 2025 KOMENTARZ MIESIĘCZNY

ESALIENS SENIOR

FUNDUSZ INWESTYCYJNY OTWARTY

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

OLAF PIETRZAK
Dyrektor Inwestycyjny

PIOTR ZYGMUNT, CFA
Dyrektor Inwestycyjny

ANDRZEJ BIENIEK, CFA
Dyrektor Inwestycyjny

Co się działo na rynku?

Część dłużna

Początek kwietnia na rynkach finansowych stał pod znakiem podwyższonej zmienności, czego główną przyczyną była niepewność odnośnie polityki celnej Stanów Zjednoczonych i oczekiwanie na tzw. dzień wyzwolenia (określony tak przez prezydenta D. Trumpa), czyli 2 kwietnia b.r., kiedy miały zacząć obowiązywać nowe stawki celne na dobra importowane z większości krajów będących partnerami handlowymi USA. W obliczu paniki rynkowej strona amerykańska zdecydowała się na zawieszenie nowych stawek celnych na 90 dni, a w dalszej części miesiąca prezentowała bardziej koncyliacyjne podejście do negocjacji handlowych, co wpłynęło uspokajająco na nastroje inwestorów.

Mimo potężnej zmienności cen papierów rządowych za oceanem na koniec miesiąca rentowność 10-letnich Treasuries (amerykańskich obligacji skarbowych) wynosiła ok. 4,2%, czyli bez zmian w porównaniu do końca marca. Z kolei niemieckie Bundy kontynuowały wzrost cen (spadek rentowności z 2,75% do 2,45%) po silnej marcowej przecenie.

Na krajowym podwórku kwiecień stał pod znakiem silnych spadków rentowności obligacji skarbowych, co należy tłumaczyć gołębim zwrotem prezesa NBP A. Glapińskiego podczas konferencji po kwietniowym posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej (RPP). Stwierdził on, że ostatnie publikacje danych makroekonomicznych wskazują na złagodzenie presji inflacyjnej i stwarzają przestrzeń do luzowania polityki pieniężnej już w najbliższych miesiącach. Przekaz ten został wzmocniony głosami innych członków Rady, którzy otwarcie sygnalizują cięcie stóp na kolejnym posiedzeniu, a kwestią dyskusyjną jest skala obniżki. Na majowym posiedzeniu faktycznie Rada obniżyła stopę referencyjną banku centralnego o 50 punktów bazowych do poziomu 5,25%, jednak tym razem retoryka prezesa Glapińskiego podczas konferencji była jastrzębia. Niemniej kwiecień przyniósł spadek dochodowości o ok. 45 punktów bazowych w segmencie 2-4 lat oraz ok. 30 punktów bazowych w przypadku papierów 10-letnich.

Ceny obligacji skarbowych o zmiennym oprocentowaniu nieznacznie spadły w kwietniu – początek miesiąca przyniósł ich silny spadek wskutek wzrostu ASW spread'u na fali wejścia rynków w fazę ostrożności (*risk-off*), potem nastąpiło odreagowanie.

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).

Część akcyjna

W kwietniu na rynkach panowała duża zmienność i nerwowość spowodowana głównie tematem taryf celnych, ruchów adwentowych oraz oszacowania ich wpływu na światową gospodarkę. Wojna handlowa stała rzeczywistością, ponieważ 2 kwietnia „Dzień Wyzwolenia" ogłoszony przez prezydenta Trumpa wstrząsnął globalnymi rynkami, spowodował silne spadki indeksów, mocną przecenę kryptowalut i odwrót od dolara. Oprócz wcześniejszych ceł nałożonych na Chiny, Kanadę i Meksyk oraz na wybrane branże, w tym na import samochodów, prezydent ogłosił szczegóły polityki taryfowej, obejmującej cła odwetowe, sektorowe i specjalne, które okazały się wyższe niż oczekiwano. Zdaniem Trumpa, nałożone cła przyniosą ograniczenie amerykańskiego deficytu handlowego i skłonią partnerów handlowych do negocjacji. Działania Trumpa wywołały krach na giełdach i spadki niewidziane od lat. Po ogłoszeniu nowej polityki taryfowej doszło do eskalacji konfliktu pomiędzy USA a Chinami, oba te kraje zaczęły podnosić cła zwrotne. W połowie miesiąca doszło do uspokojenia i euforii na rynkach, ponieważ amerykański prezydent wycofał się ze swojej decyzji i zawiesił cła na 90 dni. Jednak Trump nadal odgrywał główną rolę w kreacji zmienności, tym razem wypowiadając się o wojnie handlowej z Chinami i o możliwości wcześniejszego odwołania ze stanowiska szefa FED Jarome Powell'a, doprowadzając do kolejnych spadków na rynkach. Trump szybko się wycofał z deklaracji dotyczącej szefa FED i dał do zrozumienia, że jest gotów do negocjacji z Chinami w celu wypracowania nowej umowy handlowej. Rynki odebrały te wiadomości pozytywnie, indeksy nadrabiały straty, a Wall Street odrobiła prawie wszystkie spadki. Pod koniec miesiąca jednak sytuacja się pogorszyła. Ujemny odczyt danych o PKB USA, pierwszy odczyt pod kreską od trzech lat, wywołał wyprzedaż akcji i obligacji. Niepewność gospodarcza, deprecjacja dolara amerykańskiego i zapowiedzi wprowadzenia szeroko zakrojonych opłat handlowych wspierały cenę złota, która wzrosła do 3500 USD za uncję trojańską. Na krajowym parkiecie indeksy rosły, dochodząc do poziomu rekordów wszechczasów. Indeks szerokiego rynku WIG20 po raz pierwszy przebił 100 000 punktów. Warto zaznaczyć, że w kwietniu miał miejsce „gołębi" zwrot w retoryce Rady Polityki Pieniężnej, która zaczęła mówić o obniżkach stóp procentowych. Najlepiej radziły sobie sektory budowlany, mediów i IT, a najgorzej surowce i sektor spożywczy. W omawianym okresie indeks WIG (w USD) wzrósł o 5,54%, WIG (w PLN) 2,89%, WIG20 (w PLN) 1,82%, WIG20 (w USD) 4,44%, mWIG40 (w PLN) 5,77%, sWIG80 (w PLN) 3,67%, WIGBANK (w PLN) 0,36%, WIGIT 2,90%, WIGCON (w PLN) 8,24%, SPX (w USD) spadł o 0,76%, DAX (w USD) wzrósł o 6,61%.

Co się wydarzyło w funduszu?

Fundusz Esaliens Senior FIO w kwietniu 2025 roku zanotował wzrost o 2,47% od poprzedniego miesiąca.

Część dłużna

W minionym miesiącu utrzymano poziom ryzyka stopy procentowej (mierzonego tzw. *duration*). Fundusz utrzymywał ekspozycję na obligacje skarbowe (i gwarantowane przez Skarb Państwa) zmiennokuponowe.

Część akcyjna

W części akcyjnej alokacja w akcje była przeważona względem poziomu neutralnego. Jednocześnie pozytywnie dla funduszu zagrała selekcja, dodatkowo udział akcji polskiego sektora bankowego wpłynął pozytywnie na wynik, ponieważ sektor ten urósł bardziej niż rynek.

Co zrobił zarządzający?

Część dłużna

Utrzymano ryzyko stopy procentowej funduszu (mierzone *duration*) oraz ekspozycję na obligacje o zmiennym kuponie (o dłuższym terminie wykupu). Z uwagi na utrzymującą się niepewność na rynkach, portfel funduszu ma niskie ryzyko braku płynności.

Część akcyjna

Zarządzający funduszem w kwietniu starał się przystosować portfel do zmieniającego się rynku. Zarządzający zwiększał pozycje w sektorze spożywczym, IT i budowlanym, redukował zaś pozycje w sektorach gier wideo, medycznym i finansowym. Dodatkowo zarządzający zmieniał strukturę ekspozycji spółek usługowych, niedoważając jedną i przeważając inną.

Perspektywy

Część dłużna

Pierwsze miesiące prezydentury D. Trumpa przypominają roller coaster i obecnie ciężko ocenić, jakie są faktyczne cele prowadzonej przez niego polityki gospodarczej (szczególnie w wymiarze celnym) oraz zagranicznej. Od momentu wygranych wyborów, wbrew naszym oczekiwaniom, nastąpiła eskalacja napięć na różnych polach (przede wszystkim

w kwestiach barier dla handlu międzynarodowego oraz polityki zagranicznej), a wypowiedzi oraz wpisy internetowe prezydenta i jego współpracowników podtrzymują i tak już wysoką zmienność na rynkach finansowych.

To, co jesteśmy w stanie stwierdzić, to fakt, że zrealizował się wzrost średniej stawki celnej (z 90-dniowym odroczeniem wejścia w życie), a obecnie jesteśmy świadkami negocjacji bilateralnych administracji amerykańskiej z głównymi partnerami handlowymi (czy nie o to chodziło prezydentowi USA?). Ekonomiści zwracali uwagę, że o ile sam wzrost taryf w handlu międzynarodowym jest szkodliwy dla globalnego wzrostu gospodarczego, to ich usankcjonowanie oznaczać będzie koniec niepewności oraz działalność w innym reżimie regulacyjnym i kosztowym. Brak klarownego „taryfikatora" oraz arbitralny sposób jego ustalania podnosi niepewność dla podmiotów gospodarczych (przedsiębiorców, konsumentów i rządów).

Obecnie trudno ocenić wpływ ostatnich zawirowań na rynkach finansowych na światowy wzrost gospodarczy oraz jego perspektywy w związku z początkiem wojen celnych, jednak rozkład ryzyka przesunął się w kierunku silniejszego pogorszenia koniunktury. Biorąc dodatkowo pod uwagę kontynuację procesu dezinflacji (który w ostatnich kwartałach spowolnił), to wydaje się, że główne światowe banki centralne zdecydują się na kontynuację luzowania monetarnego, szczególnie, że poziomy stóp interwencyjnych cały czas można uznać za relatywnie wysokie. W konsekwencji bieżące poziomy rentowności uznajemy za zachęcające do pozycjonowania się na rynku obligacji, mimo podkreślanej już zmienności charakteryzującej rynki w ostatnich tygodniach.

Również polskie papiery dłużne cały czas uważamy za atrakcyjne. Bieżące oczekiwania rynkowe odnośnie kolejnych ruchów RPP zakładają obniżkę stopy referencyjnej NBP o 75 punktów bazowych do końca b.r., a w horyzoncie 2 lat o ok. 150 punktów bazowych, co nie jest scenariuszem nierealnym, biorąc pod uwagę presję na niższy wzrost gospodarczy, a przede wszystkim kształtowanie się procesów inflacyjnych (niższa ścieżka inflacji od założeń NBP) oraz kształtowanie się polityki monetarnej największych banków globalnych oraz tych z naszego regionu. Do czynników ograniczających spadki rentowności polskich papierów skarbowych należy zaliczyć prawdopodobne utrzymanie wysokiej podaży przez Ministerstwo Finansów w obliczu ambitnego budżetu na 2025 r. oraz ryzyko w zakresie założeń do przyszłorocznej ustawy budżetowej.

Patrząc na rynek obligacji zmiennokuponowych w perspektywie najbliższych kwartałów, jesteśmy optymistami. Wyceniana już zmiana podejścia RPP do polityki pieniężnej materializuje się spadkiem stawek rynku pieniężnego, co obniży kupony przy okazji nadchodzących resetów (dla większości WZ-tek w maju), jednak biorąc pod uwagę znaczące dyskonto w cenie większości papierów średnio- i długoterminowych uważamy, że na tej klasie aktywów będzie można osiągnąć w obecnym roku przyzwoite stopy zwrotu. Nie możemy jednak wykluczyć okresów gorszego zachowania się wyżej wymienionych lokat, wynikających zarówno z czynników lokalnych jak i globalnych.

Część akcyjna

W najbliższych miesiącach na rynkach akcyjnych nadal będzie panowała podwyższona zmienność. Nieprzewidywalna polityka administracji Trumpa, taryfy celne i wojny handlowe z całym światem nadal będą powodować dużą nerwowość na rynkach, podważać zaufanie do rynku amerykańskiego i dolara jako bezpiecznej waluty. Uważamy, że pojawia się korzystny obraz gospodarek europejskich, a napływ kapitału do Starego Kontynentu będzie kontynuowany. Coraz lepszy obraz gospodarek europejskich, wsparcie finansowe z UE i dobra sytuacja branży konsumenckiej powinny spowodować dalszy wzrost wyników krajowych spółek. Oczekujemy niższych stóp procentowych, ponieważ Rada Polityki Pieniężnej zmieniła swoją retorykę. Liczymy na kolejne wzrosty na naszej giełdzie i koniec wojny, który może być powodem zmienności, ale myślimy, że uruchomi on globalne fundusze do inwestowania w Polsce. Dodatkowo nasze wyceny wciąż są atrakcyjne na tle potencjału, który mamy w naszych spółkach. Nie można wykluczyć, że w maju lokalny rynek zachowa się słabiej ze względu na zbliżający się termin wyborów prezydenckich.

Partner strategiczny

FRANKLIN TEMPLETON

ESALIENS

Stan na 30.04.2025 r. Źródło danych – obliczenia własne ESALIENS TFI SA, oraz (jeśli występują) w zakresie średniej w grupie porównywalnych funduszy – Analizy Online. Wynik dla jednostki uczestnictwa kategorii A subfunduszu w terminie 31.03.2025 – 30.04.2025.
Historyczne wyniki nie są wyznacznikiem przyszłych rezultatów inwestycji.

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 zawarte w niniejszym materiale nie mogą być jedyną podstawą do podejmowania decyzji inwestycyjnych. Informacje na temat ESALIENS Senior Funduszu Inwestycyjnego Otwartego („fundusz") zawarte są w prospekcie informacyjnym oraz w Kluczowych Informacjach (KID), które są dostępne na stronie internetowej www.Esaliens.pl, w określonych punktach dystrybucji funduszu, jak również w formie pisemnej w siedzibie funduszu (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 fundusz należy zapoznać się z Kluczowymi Informacjami (KID) dotyczącymi wybranej kategorii jednostki uczestnictwa funduszu, jak również z prospektem informacyjnym 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 funduszu. Fundusz nie gwarantuje realizacji założonego celu inwestycyjnego ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Uczestnik funduszu musi liczyć się z możliwością utraty przynajmniej części wpłaconych środków. Fundusz może lokować więcej niż 35% wartości aktywów w papiery wartościowe emitowane przez Skarb Państwa, Narodowy Bank Polski, Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju lub Europejski Bank Inwestycyjny oraz w papiery wartościowe emitowane przez państwo członkowskie, jednostkę samorządu terytorialnego, jednostkę samorządu terytorialnego państwa członkowskiego. Fundusz może ponadto lokować więcej niż 35% wartości aktywów w papiery wartościowe emitowane, poręczane lub gwarantowane przez Europejski Bank Centralny i Unię Europejską. Niniejszy materiał ma wyłącznie charakter biznesowy, a zestawienia w nim zawarte 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 działa na podstawie decyzji z dnia 18.06.1998 r. wydanej przez Komisję Papierów Wartościowych i Giełd (obecnie Komisja Nadzoru Finansowego).