

03 2026 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 funduszu, przedstawiane są w Kluczowych Informacjach (KID) oraz prospekcie funduszu.



ADAM SZYMKO, CFA  
Dyrektor inwestycyjny



FILIP JANTOS, CFA  
Ekspert, rynek papierów  
dłużnych



ANDRZEJ BIENIEK,  
CFA  
Dyrektor Inwestycyjny



ALEKSANDER JERZEWSKI,  
CFA  
Ekspert ds. inwestycji  
kapitałowych

### Co się dzieło na rynku?

#### Część dłużna

Rynek globalny był zwrócony ku USA, gdzie dane z rynku pracy okazały się być powyżej konsensusu za sprawą przyrostu miejsc pracy w sektorze pozarolniczym oraz niższej stopy bezrobocia (4,3%). Amerykański Sąd Najwyższy wydał wyrok stwierdzający nielegalność zaordynowanych przez prezydenta D. Trumpa ceł, co potencjalnie może wiązać się z kosztownymi dla budżetu roszczeniami dotyczącymi ich zwrotu. W przekroju całego miesiąca rentowności amerykańskich obligacji skarbowych spadły o 30 punktów bazowych do poziomu 3,93%, zarówno ze względu na niepewność związaną z kolejnym atakiem na Iran, jak i narrację rynkową dotyczącą niszczącego wpływu sztucznej inteligencji na rynek pracy.

Rada Polityki Pieniężnej (RPP) zdecydowała się utrzymać stopy procentowe na niezmiennym poziomie (konsensus ponownie był mocno podzielony między utrzymaniem stóp, a cięciem o 25 punktów bazowych). Prezes Narodowego Banku Polskiego wskazywał, że po publikacji marcowej projekcji inflacyjnej na kolejne lata, RPP będzie miała więcej elementów poznawczych do podjęcia decyzji. Rentowności polskich 10-letnich obligacji skarbowych spadły w lutym o 15 punktów bazowych, do poziomu 4,93%, przebijając tym samym psychologiczną barierę 5%.

#### Część akcyjna

Luty na Wall Street charakteryzował się słabością, większość indeksów zakończyła miesiąc spadkami, czego głównym powodem była kombinacja czynników makro i technologicznych. Najważniejszym tematem był wpływ sztucznej inteligencji na spółki technologiczne, w tym zbyt wysokich wycen firm AI. Kolejnymi ważnymi czynnikami, które ograniczały optymizm na rynkach, były inflacja i polityka amerykańskiego banku centralnego FED oraz zapowiedź Donalda Trumpa o podniesieniu globalnych ceł o 15% po tym, jak Sąd Najwyższy orzekł, że większość ceł nałożonych przez administrację prezydenta została wprowadzona bez podstaw prawnych. Na nastroje inwestorów wpływały również napięcie na Bliskim Wschodzie oraz wzrost cen ropy pod koniec lutego. Najważniejsze amerykańskie indeksy S&P 500, Nasdaq Composite i Dow Jones odnotowały odpowiednio -0,87%, -3,38% i 0,17%. Przy rotacji sektorowej na Wall Street europejskie indeksy radziły sobie dobrze dzięki napływom kapitału na Stary Kontynent i rynki wschodzące. Najważniejszy indeks akcji europejskich, STOXX Europe 600, odnotował 3,26% w lutym. Od początku roku indeks zyskał 7,63% i przewyższył wyniki rynku USA, S&P 500 0,50% YTD.

W tym miesiącu wyróżniał się indeks FTSE 100 (Londyn), który odnotował 4,78% w USD. Luty był dobrym miesiącem dla akcji rynków wschodzących, lecz pod koniec miesiąca pojawiła się większa zmienność związana z geopolityką. MSCI Emerging Markets Indeks zyskał 5,41%, a od początku roku zwiększył swoją wartość o 14,22%. Słabszy dolar, niższe wyceny wyjściowe i lepsza dynamika zysków napędzały wzrosty na tych rynkach. Polska giełda w lutym kontynuowała trend wzrostowy, ale charakteryzowała się dużą zmiennością i zróżnicowaniem między dużymi a średnimi i małymi spółkami. Z jednej strony indeksy WIG i mWIG40 ustanowiły historyczne rekordy, a z drugiej - pod koniec miesiąca przeważyły spadki, spowodowane słabością polskich banków oraz napięciem na linii USA - Iran. W ciągu miesiąca wzrosty napędzały największe spółki *blue-chip*, napływ kapitału zagranicznego do Europy Środkowej i oczekiwania dotyczące wzrostu gospodarczego w Polsce. Najlepsze wyniki odnotowały sektory energetyczny (8,90%), budowlany (11,25%) oraz ropy i gazu (6,03%). Najgorszy wynik odnotował sektor IT z rezultatem -14,89%. W opisywanym okresie indeks WIG TR (w PLN) wzrósł o 1,56%, WIG20 (w PLN) o 2,38%, WIG20 TR (w USD) o 1,60%, mWIG40 (w PLN) spadł o 0,51%, sWIG80 (w PLN) spadł o 2,03%.

### Co się wydarzyło w funduszu? / Co zrobił zarządzający?

Fundusz Esaliens Senior FIO w lutym 2026 roku zanotował wzrost o 1,01% w relacji do poprzedniego miesiąca.

#### Część dłużna

W minionym miesiącu zmniejszono poziom ryzyka stopy procentowej (mierzzonego tzw. *duration*). Fundusz utrzymywał ekspozycję na obligacje skarbowe (i gwarantowane przez Skarb Państwa) zmiennokuponowe. Zwiększono zaangażowanie w dłużni koniec polskiej krzywej dochodowości. Subfundusz elastycznie i oportunistycznie operował poziomem stosowanej dźwigni finansowej.

#### Część akcyjna

Zarządzający funduszem w lutym starał się przystosować portfel do zmieniającego się rynku. Zwiększył pozycje w sektorze finansowym, budowlanym i gier wideo, zaś zredukował swoje pozycje w sektorze przemysłowym. Dodatkowo zarządzający zmieniał strukturę ekspozycji spółek IT

i handlowo-usługowych, niedoważając jedną i przeważając drugą.

### Perspektywy

#### Część dłużna

Perspektywy dla obligacji są szczególnie zależne od długości wojny wytoczonej Iranowi przez USA i Izrael. Każdy kolejny tydzień konfliktu potencjalnie będzie negatywnie wpływał na globalne łańcuchy dostaw (energia w postaci ropy i gazu, ale także nawozy i hel), powodując kaskadowe zaburzenia i kontrybuując do poziomu globalnej inflacji. W przypadku braku szybkiego zakończenia konfliktu i efektywnego odblokowania Cieśniny Ormuz, poziom globalnych stóp procentowych może wzrastać (powodując spadki cen obligacji) z uwagi na generowanie stagflacyjnych warunków makroekonomicznych przez szok podaży.

#### Część akcyjna

Dane makroekonomiczne opublikowane w lutym podtrzymują nasze pozytywne nastawienie do polskiego rynku i podkreślają dalszy wzrost gospodarczy. Dynamika PKB za czwarty kwartał 2025 wyniosła 4% w ujęciu rocznym. Dane sprzedaży detalicznej przebiły oczekiwania i były na poziomie 3,9% r/r vs konsensus 2,2%. Jedynym negatywnym zaskoczeniem była inflacja za styczeń, która wyniosła 2,2% r/r. Sentyment europejskiego przemysłu, odzwierciedlony za pomocą wskaźnika Manufacturing PMI, pierwszy raz od dawna wszedł w obszar ekspansji, dając pozytywny sygnał dla rynku. Ten sygnał został przyćmiony kolejnymi wydarzeniami ze świata, mianowicie operacją Epic Fury. Atak USA i Izraela na Iran został negatywnie odebrany przez szeroki rynek i dominowało nastawienie awersji do ryzyka. Główną obawą pozostaje skok cen ropy i wpływ tego ruchu na globalną ekonomię. W naszej ocenie nie zmienia to narracji dla polskiego rynku akcji i tworzy atrakcyjniejsze poziomy wejścia w krótkim i średnim terminie. Przy obecnej częstotliwości napływu nowych informacji oraz zwrotów w sytuacji na Bliskim Wschodzie, nie można jednoznacznie ocenić długofalowych skutków tego konfliktu. W lutym inwestorzy odchodzili od spółek wzrostowych na rzecz *value* (wartościowych). Naszym zdaniem 2026 to rok, który zapowiada się jako rynek dwóch światów, a szeroki rynek oraz spółki technologiczne mogą nie iść w parze. Kluczem jest selekcja i posiadanie w portfelu obu tych części: zarówno beneficjentów AI, jak i reszty rynku.

Stan na 28.02.2026 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 31.01.2026 – 28.02.2026. 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](http://www.Esaliens.pl), w określonych punktach dystrybucji funduszu, jak również w formie pisemnej w siedzibie Towarzystwa (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).