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

07 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

Chociaż czerwiec na rynku polskich obligacji skarbowych stał pod znakiem podwyższonej zmienności, to finalnie wzrost rentowności papierów dłużnych obejmował krótki i długi koniec krzywej (o ok. 15 punktów bazowych do poziomu 5,5% w przypadku 10-letniego benchmarku) przy relatywnie stabilnym środku krzywej dochodowości (wzrost rentowności o ok. 5 punktów bazowych). Rynek niemieckich obligacji (Bundów) cechował się wzrostem rentowności (spadkiem cen obligacji) o ok. 10 punktów bazowych we wszystkich tenorach, z kolei za oceanem zaobserwowano spadek dochodowości US Trerasuries o ok. 15 punktów bazowych.

Ceny większości obligacji skarbowych o zmiennym oprocentowaniu wzrosły w czerwcu wraz z zawężeniem się spread'ów swapowych.

Amerykański bank centralny (Fed), zgodnie z oczekiwaniami, utrzymał docelowy poziom dla stopy funduszy federalnych (fed funds) w przedziale 4,25-4,50%. Na konferencji towarzyszącej posiedzeniu FOMC prezes J. Powell ocenił, że polityka Fed jest aktualnie umiarkowanie restrykcyjna i podtrzymał zapowiedź, że kolejne decyzje będą zależeć od napływających informacji, w tym decyzji w sprawie ceł. Ta ostatnia kwestia w ocenie władz monetarnych USA zwiększyła poziom niepewności zarówno dla wzrostu gospodarczego, jak i inflacji (9 lipca wygasał okres zawieszenia stawek celnych ogłoszonych 2 kwietnia, jednak termin został – według prezydenta D. Trumpa – nieprzekraczalnie przedłużony do 1 sierpnia).

Z kolei Europejski Bank Centralny (EBC) obniżył stopy procentowe o 25 punktów bazowych – główna stopa depozytowa wynosi obecnie 2%, a ruch był także zgodny z oczekiwaniami analityków. W komunikacie towarzyszącym decyzji podkreślono, że inflacja obecnie kształtuje się na poziomie zbliżonym do średniookresowego celu EBC, a najnowsze projekcje potwierdzają, że ustabilizuje się na poziomie zbliżonym do 2% w średnim okresie. Podczas konferencji po posiedzeniu prezes Ch. Lagarde zasygnalizowała zbliżanie się do końca obniżek stóp procentowych, ale podtrzymała wcześniejsze stanowisko, że w warunkach niepewności decyzje dotyczące stóp procentowych będą uzależnione od bieżących danych.

Na krajowym podwórku Rada Polityki Pieniężnej (RPP) nieoczekiwanie obniżyła stopę referencyjną banku centralnego o 25 punktów bazowych do poziomu 5%, a w komunikacie wskazano, że zgodnie z dostępnymi prognozami (nowa projekcja inflacji) w najbliższych miesiącach

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).

inflacja CPI obniży się do przedziału dopuszczalnych odchyleń od celu inflacyjnego (2,5% +/-1 punktu procentowego), co uzasadnia dostosowanie stóp procentowych. Podczas konferencji prasowej po posiedzeniu Rady A. Glapiński podkreślił, że mimo długiej dyskusji nie było wahań co do podjętej decyzji. Według prezesa NBP kolejne decyzje będą warunkowane napływającymi danymi, ale nie można wykluczyć kolejnej obniżki już we wrześniu (w sierpniu brak posiedzenia). Ponadto, jeśli inflacja zejdzie do poziomu 2,5% trwale (w perspektywie 2 lat), to w ocenie A. Glapińskiego, stopy zostaną obniżone do bardzo niskiego poziomu (ok. 3%), aby wspierać wzrost gospodarczy.

Podsumowując całe pierwsze półrocze 2025 r., należy je uznać za udane dla funduszy aktywnych na krajowym rynku obligacji (zarówno skarbowych, jak i nieskarbowych). Rozbudzenie oczekiwań na obniżki stóp procentowych przez NBP i finalnie rozpoczęcie takiego ruchu przez RPP (cięcie w maju o 50 punktów bazowych, a następnie nieoczekiwanie w lipcu o 25 punktów bazowych) zdeterminowało spadek rentowności 10-letnich obligacji skarbowych do 5,4% (vs 5,9% na początku b.r.). Jeszcze lepiej zachowały się papiery z krótkiego końca i środka krzywej, których dochodowości na dobre zadomowiły się poniżej poziomów kolejno 5% i 4,5%. Podobna skala ruchów cen obligacji charakteryzowała rynek amerykański. O ile papiery niemieckie o krótszym terminie wykupu generalnie podążały za ruchami EBC (kontynuacja cyklu luzowania monetarnego), o tyle obligacje z dłuższego końca krzywej wzrosły w rentowności w obliczu zapowiedzi poluzowania polityki fiskalnej przez nowy rząd niemiecki.

Część akcyjna

W czerwcu na rynkach panowała duża zmienność spowodowana głównie tematem taryf celnych, negocjacji handlowych na linii USA – Chiny, słabością dolara oraz eskalacją konfliktu pomiędzy Izraelem a Iranem. W tym miesiącu rynek amerykański radził sobie dobrze w porównaniu z poprzednimi miesiącami, pod koniec czerwca najważniejsze amerykańskie indeksy zaliczyły nowe rekordowe wzrosty. Do wzrostów na globalnych rynkach doprowadziło porozumienie handlowe pomiędzy USA a Chinami. Bardzo pozytywnie zaskoczył indeks optymizmu małych firm NFIB, który odnotował najwyższy poziom od lutego. Amerykański bank centralny FED utrzymał stopy procentowe na niezmienionym poziomie w przedziale 4,25%-4,50% w związku z oczekiwaniami na wyższą inflację i niższy wzrost gospodarczy, a także poinformował o tym, że są możliwe jeszcze dwie obniżki w tym roku. Eskalacja konfliktu pomiędzy Izraelem a Iranem i ewentualne zamknięcie cieśniny Ormuz spowodowały gwałtowny wzrost ceny ropy, spadki na głównych indeksach, a także podsyciły ceny złota. W krótkim terminie nie było widać poważnej reakcji i rynki raczej liczyły na szybki rozejm. Po tygodniu wojny izraelsko-irańskiej wejście Amerykanów przyspieszyło zakończenie konfliktu, a nie doprowadziło do jego eskalacji. Na Starym Kontynencie Europejski Bank Centralny (EBC) zgodnie z oczekiwaniami obniżył stopy procentowe o 25 punktów bazowych, a Przewodnicząca EBC zaznaczyła, że zbliża się do końca cyklu polityki pieniężnej. Finalne dane o PKB w 1Q'2025 w strefie euro okazały się lepsze od oczekiwań: PKB wzrósł o 1,5% rok do roku, przy prognozie 1,2%. Na krajowym parkiecie miesiąc zaczął się od emocjonalnych spadków w wyniku panicznej reakcji na wybory prezydenckie. Indeks WIG20 pozostaje w trendzie bocznym, a zmiany indeksu mieszczą się w granicach 100-150 punktów. W czerwcu GPW zaskoczyła pozytywnie, ponieważ radziła sobie lepiej niż większość giełd na Starym Kontynencie w otoczeniu słabego dolara. Warto podkreślić, że polska giełda pozostaje jedną z najlepszych na świecie od początku roku. W tym terminie iShares MSCI Poland ETF odnotował ponad 50% zysku w dolarach. Najlepiej radziły sobie sektory energetyczny, ropa i gaz oraz IT, a najgorzej media i budownictwo.
W opisywanym okresie indeks WIG (w USD) wzrósł o 7,10%, WIG (w PLN) 3,17%, WIG20 TR (w PLN) 3,09%, WIG20 TR (w USD) 7,00%, mWIG40 (w PLN) 2,80%, sWIG80 (w PLN) 0,85%, SPX (w USD) 5,00%, DAX (w USD) 3,30%.

Co się wydarzyło w funduszu?

Fundusz Esaliens Senior FIO w czerwcu 2025 roku zanotował wzrost o 0,18% 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

Alokacja w akcje była przeważona względem poziomu neutralnego. Jednocześnie pozytywnie dla funduszu zagrała selekcja. Sektorem, który najbardziej wzmocnił wynik, był sektor bankowy, który urósł bardziej niż rynek.

Co zrobił zarządzający?

Część akcyjna

Zarządzający funduszem w czerwcu starał się przystosować portfel do zmieniającego się rynku. Zarządzający zwiększał pozycje w sektorach przemysłowym i konsumenckim, redukował zaś pozycje w sektorach medycznym, bankowym i budowlanym. Dodatkowo zarządzający zmieniał strukturę ekspozycji spółek energetycznych i usługowych, niedoważając jedne i przeważając inne.

Perspektywy

Część dłużna

Pierwsza odsłona b.r. zbiegła się z inauguracją prezydentury D. Trumpa, który od momentu zaprzysiężenia w styczniu nieustannie eskalował napięcia na różnych polach (przede wszystkim w kwestiach barier dla handlu międzynarodowego oraz polityki zagranicznej), a wypowiedzi oraz wpisy internetowe samego prezydenta-elekta oraz jego współpracowników podtrzymywały i tak już wysoką zmienność na rynkach finansowych.

W momencie relatywnego uspokojenia się sytuacji na froncie wojen handlowych zainteresowanie rynku przesuwało się w stronę kwestii fiskalnych w Europie i w szczególności za oceanem – wysokich deficytów budżetowych, rosnących kosztów obsługi zadłużenia czy oczekiwanego obniżenia podatków dla przedsiębiorstw. Punktem kulminacyjnym okazała się obniżka ratingu USA z najwyższej możliwej oceny AAA do poziomu AA1 przez agencję ratingową Moody's.

Dodatkowo na polu geopolitycznym mocno zaogniła się sytuacja na Bliskim Wschodzie, gdzie najpierw Izrael zaatakował Iran, po czym do ataku na miejsca wzbogacania uranu dołączyły Stany Zjednoczone.

Na chwilę obecną trudno precyzyjnie ocenić wpływ tych wydarzeń na światowy wzrost gospodarczy oraz jego perspektywy, ale – przede wszystkim w związku z początkiem wojen celnych – 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 obecne poziomy stóp interwencyjnych cały czas można uznać za relatywnie wysokie. W konsekwencji bieżące poziomy rentowności uznajemy za rozsądne do pozycjonowania się na rynku obligacji, mimo podkreślanej już zmienności charakteryzującej rynki w ostatnich miesiącach.

Również polskie papiery dłużne cały czas uważamy za atrakcyjne. Bieżące oczekiwania rynkowe odnośnie kolejnych ruchów RPP zakładają obniżkę stopy referencyjnej NBP o 50 punktów bazowych do końca b.r., a w horyzoncie 2 lat o ok. 125 punktów bazowych, co nie jest scenariuszem nierealnym, biorąc pod uwagę presję na niższy wzrost gospodarczy, a przede wszystkim kształtowanie się procesów inflacyjnych oraz kształtowanie się polityki monetarnej największych banków globalnych oraz tych z naszego regionu. Do czynników ograniczających spadki rentowności polskich papierów skarbowych – w szczególności tych o dłuższym terminie wykupu – należy prawdopodobnie powolna ścieżka konsolidacji fiskalnej i w związku z tym możliwość utrzymania wysokiej podaży przez Ministerstwo Finansów w najbliższych latach.

Mimo mnogości czynników ryzyka należy pamiętać, że wejście w cykl łagodzenia polityki pieniężnej jest zazwyczaj sprzyjającym środowiskiem do pozycjonowania się na rynku obligacji i pomimo podwyższonej zmienności na rynku, uważamy, że można znaleźć niedowartościowane instrumenty i w rezultacie osiągnąć w horyzoncie najbliższego roku satysfakcjonującą stopę zwrotu.

Część akcyjna

W najbliższych miesiącach na rynkach akcyjnych nadal będzie panowała podwyższona zmienność. Wznowiony zostanie temat ceł, gdy minie 90 dni w ramach okresu zawieszenia. W centrum uwagi będzie decyzja FED w sprawie obniżki stóp procentowych pod wpływem nacisków Trumpa oraz możliwość podpisania ustawy budżetowej. Oczekujemy również na niższe stopy procentowe w Polsce. Uważamy, że nadszedł czas małych i średnich spółek na krajowym parkiecie. Przez długi okres motorem napędowym naszej giełdy były duże spółki, a przede wszystkim banki. Ich wyniki nie będą jednak rosnąć tak szybko jak dotychczas, ze względu na obniżki stóp procentowych. Relatywnie mniejsza atrakcyjność inwestycyjna sektora bankowego nakazuje więc oczekiwać, że indeksy mWIG40 i sWIG80 będą sobie lepiej radziły niż WIG20. Kapitał z banków powinien przenieść się do innych spółek. Liczymy na koniec wojny w Ukrainie, który będzie 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. Warto pamiętać, że zbliża

się wakacyjny okres mniejszej aktywności inwestorów. Oczekujemy, że 2025 rok dla polskiego rynku akcji będzie pozytywny ze względu na wzrost gospodarczy, wsparcie finansowe z Unii Europejskiej, niskie wyceny i wysokie dywidendy.

Partner strategiczny

FRANKLIN TEMPLETON

ESALIENS

Stan na 30.06.2025 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 31.05.2025 – 30.06.2025.
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).