ESALIENS TFI S.A.
Ul. Warecka 11A
00-034 Warszawa

T +48 (22) 337 66 00
www.esaliens.pl

10 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 fundusz, przedstawiane są w Kluczowych Informacjach (KID) oraz prospekcie funduszu.



ADAM SZYMKO, CFA
Dyrektor inwestycyjny



FILIP JANTOS, CFA
Ekspert, rynek papierów dłużnych



ALEKSANDER JERZEWSKI, CFA
Dyrektor Inwestycyjny

Co się działo na rynku?

Część dłużna

W październiku, podobnie jak w poprzednich miesiącach, uwaga inwestorów koncentrowała się na odczytach inflacji, decyzjach banków centralnych oraz postępach rozmów pokojowych między USA a Iranem. Coraz większe znaczenie zyskiwała również kwestia francuskiego długu publicznego.

Napięcia na Bliskim Wschodzie na przemian narastały i słabły. Dzień po ataku na tankowiec u wybrzeży Kataru (7 października) prezydent Trump poinformował w mediach społecznościowych, że negocjacje z Iranem przynoszą efekty, a USA nie planują ataku przed wyborami połówkowymi. W trakcie miesiąca powracały jednak doniesienia o możliwym wznowieniu działań zbrojnych po wyborach, a pod koniec października WSJ podał, że Waszyngton polecił państwom Zatoki Perskiej przygotować się na krótką, lecz intensywną kampanię. Ceny ropy naftowej i paliw pozostawały wysokie: notowania kontraktów futures na ropę Brent przez cały miesiąc utrzymywały się powyżej 100 USD za baryłkę, a październik zamknęły w okolicach 117 USD. Pozytywnym sygnałem z rynku surowcowego było natomiast zawężenie crack spreadów (różnicy między ceną ropy naftowej a cenami produktów rafineryjnych), które przełożyło się na spadek cen destylatów.

Rentowność 10-letnich obligacji skarbowych USA obniżyła się w październiku o 36 pb., mimo że miesiąc rozpoczął się od wieloletnich maksimów. 7 października sięgnęła ona 5,36%, najwyższego poziomu od 2002 r. Punkt zwrotny nastąpił w połowie miesiąca. Wrześniowy odczyt CPI okazał się wyższy od oczekiwań (inflacja bazowa 0,3% m/m wobec konsensusu 0,2%), co w pierwszej reakcji podbiło rentowność 2-letnich Treasuries z ok. 4,78% do ok. 4,95%. Ruch ten został jednak szybko odwrócony przez przecenę na rynku akcji. Inwestorzy zaczęli dyskontować niższą ścieżkę stóp procentowych, a obligacje ostatecznie odrobiły całość strat.

W strefie euro głównym tematem pozostawał francuski dług. Spread (różnica rentowności) między 10-letnimi OAT a Bundami rozszerzył się z ok. 127 pb. do 165 pb. na koniec miesiąca, w szczytowym momencie sięgając 176 pb., najwyższego poziomu od 15 lat. Presja na francuskie obligacje wynikała ze sporu wokół budżetu, obaw o rating kredytowy oraz niepewności związanej z wyborami prezydenckimi w 2027 r. W drugiej połowie miesiąca dodatkowym czynnikiem ryzyka stały się zamieszki i protesty społeczne. Pod koniec października agencja Fitch obniżyła perspektywę ratingu Francji (A+) ze stabilnej na negatywną. Wraz ze wzrostem awersji do ryzyka w strefie euro drożały obligacje niemieckie: rentowność 10-letniego Bunda spadła z 3,59% do 3,32%.

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).

Na tle rynku amerykańskiego i niemieckiego polskie obligacje skarbowe zachowywały się słabiej, co wynikało przede wszystkim z przepływu kapitału w kierunku bezpiecznych aktywów (obligacji USA i Niemiec). Rentowność 10-letnich SPW zakończyła miesiąc na poziomie 6,33% (+1 pb.), oscylując w jego trakcie w przedziale ok. 6,24%-6,43%. Inflacja CPI za wrzesień wyniosła 4,1% r/r (po rewizji z 4,0%), natomiast szybki szacunek za październik wskazał 3,5% r/r, pozytywnie zaskakując wobec konsensusu na poziomie 3,7%. Szacuje się ponadto, że inflacja bazowa obniżyła się poniżej 3,0% r/r z 3,1% we wrześniu. RPP na październikowym posiedzeniu pozostawiła stopę referencyjną bez zmian na poziomie 3,75%.

Część akcyjna

Na globalnych rynkach akcyjnych w październiku miała miejsce przecena spółek technologicznych, rotacja kapitału, kolejne spadki na metalach szlachetnych i wyprzedaż akcji rynków wschodzących. Na Wall Street słabo radziły sobie firmy technologiczne, które uczestniczyły w znacznym stopniu w rozbudowę centr danych. W obliczu rosnącego kosztu długu, który stał się istotnym elementem finansowania projektów części spółek, firmy o największej wrażliwości na rentowność inwestycji były szczególnie podatne na pogorszenie nastrojów rynkowych. Pomiędzy innymi, z tego powodu obserwowaliśmy dużą rotację kapitału z największych spółek technologicznych do spółek tradycyjnych, defensywnych i sektorów typu Value. Warto zaznaczyć, że różnica pomiędzy spółkami typu Value i Growth była bardzo odczuwalna w październiku. Indeks Russel 1000 Value zyskał w tym miesiącu 4,28%, a Russel 1000 Growth stracił 6,11% w USD. Amerykańskie indeksy S&P500, Nasdaq Composite i Nasdaq-100 straciły odpowiednio 0,93%, 5,30% i 6,65%. Miesiąc na plusie zakończyły indeksy Dow Jones 1,70%, Russel 2000 Value 2,44% i S&P Equal Weight 4,90 w USD%. Wzrost indeksu S&P 500 Equal Weight i mniejszych spółek oznacza, że wzrosty na rynku amerykańskim nie są już uzależnione od kilku gigantów technologicznych. Rezerwa Federalna nie zdecydowała się na podwyżkę stóp procentowych, choć decyzja nie była jednogłośna. Październik dla większości europejskich giełd był udanym miesiącem, chociaż wyniki poszczególnych krajów istotnie się różniły. EBC utrzymał stopy procentowe bez zmian, mimo że inflacja w strefie euro osiągnęła najwyższy poziom od trzech lat. Pomimo trudnego otoczenia makroekonomicznego europejska gospodarka wykazywała odporność. Wzrost PKB strefy euro w 3'Q 2026 wyniósł 1,3% rok do roku. Podobnie jak w USA, na Starym Kontynencie też obserwowaliśmy zmianę preferencji inwestorów. Najlepiej radziły sobie spółki defensywne i ochrony zdrowia, a banki, przemysł i spółki surowcowe znalazły się pod presją. STOXX 600 odnotował wzrost o 1,87% w EUR i to był najlepszy miesiąc od czerwca. Najważniejsze europejskie indeksy DAX, CAC40 i FTSE 100 odnotowały odpowiednio 2,46%, 0,06% w EUR i 1,17% w GBP. Październik przyniósł schłodzenie entuzjazmu wobec rynków wschodzących, przede wszystkim azjatyckich. Głównym powodem była realizacja zysków na spółkach technologicznych i półprzewodnikowych oraz obawy o rentowność inwestycji w AI. Koreański KOSPI stracił 16,19 w walucie lokalnej, a tajwański TWSE odnotował stratę w wysokości 5,69%. Indeks MSCI Emerging Markets zmniejszył swoją wartość o 8,11%, ale wynik od początku roku wynosi 11,55% w USD. Krajowy parkiet wyhamował po kilku miesiącach bardzo dobrej koniunktury. Coraz bardziej widoczna była realizacja zysków po bardzo dobrym 3'Q 2026. Największym spółkom udało się utrzymać relatywną siłę, natomiast małe spółki znalazły się pod presją. Najważniejsze polskie indeksy WIG, WIG20, mWIG40 i sWIG80 odnotowały odpowiednio +0,19%, -0,02%, +0,95% i -3,29%. Spółki górnicze były jednym z głównym obszarów słabości rynku – WIG Górnictwo stracił 14,38% w październiku. Według wstępnego szacunku GUS inflacja CPI wyniosła 3,5% rok do roku, wobec 4,1% we wrześniu, co było pozytywną niespodzianką. Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła stopy procentowe bez zmian. Na GPW w październiku radziły sobie dobrze WIG Odzież, Motoryzacja i Informatyka. Najgorzej wypadły sektory górniczy i chemiczny.

Co się wydarzyło w funduszu? / Co zrobił zarządzający?

Fundusz Esaliens Senior FIO w październiku 2026 roku zanotował wzrost o 0,65% od poprzedniego miesiąca.

Część dłużna

W październiku utrzymywano ekspozycję subfunduszu na obligacje o długim terminie do wykupu. Nieznacznie zredukowano poziom wrażliwości części dłużnej na rynkowe stopy procentowe wykorzystując kontrakty futures

na obligacje rynków bazowych (amerykański UST i niemiecki Bund). Rozszerzający się spread (różnica rentowności) między polskimi obligacjami skarbowymi, a niemieckim bundem istotnie negatywnie wpłynął na stopę zwrotu. Subfundusz elastycznie i oportunistycznie operował poziomem stosowanej dźwigni finansowej.

Część akcyjna

Podobnie jak w poprzednich miesiącach, fundusz utrzymywał przeważenie części akcyjnej względem poziomu neutralnego. W ujęciu sektorowym największy pozytywny wkład w wynik miały spółki z sektora e-commerce oraz przemysłowego. Dodatkowym wsparciem były inwestycje w obligacje. Pozytywny wpływ tych czynników został częściowo ograniczony przez ujemną kontrybucję sektorów finansowego i materiałowego.

Zarządzający funduszem w październiku starali się przystosować portfel do zmieniającego się rynku. Zwiększyli pozycje w sektorach budowlanym i mediowym. Zredukowali swoje pozycje w sektorach medycznym, dóbr konsumpcyjnych, finansowym, technologicznym i nieruchomości. Dodatkowo zarządzający zmienili strukturę ekspozycji spółek handlowo-usługowych, niedoważając jedną i przeważając drugą.

Perspektywy

Część dłużna

W najbliższym okresie sytuacja na rynku długu pozostanie pod wpływem czynników geopolitycznych, obaw o stan finansów publicznych oraz napływających danych inflacyjnych, które będą kształtować oczekiwania wobec polityki banków centralnych. Istotnym czynnikiem kształtującym rentowności polskich obligacji skarbowych będą odczyty inflacyjne. Dynamika inflacji będzie zależeć m.in. od kontynuacji programu CPN (ceny paliw) oraz od przyszłorocznego poziomu taryf na energię elektryczną dla gospodarstw domowych. Wyhamowanie dynamiki cen ograniczy presję na Radę Polityki Pieniężnej i zwiększy przestrzeń do łagodzenia polityki monetarnej, co powinno sprzyjać notowaniom obligacji. Ważne dla obligacji pozostają również impulsy z rynków bazowych, w szczególności kierunek rentowności amerykańskich i niemieckich obligacji oraz decyzje Fed i EBC. Kluczowym czynnikiem ryzyka pozostaje sytuacja na Bliskim Wschodzie i jej wpływ na ceny surowców energetycznych. Ich ewentualny wzrost mógłby spowolnić proces dezinflacji i przesunąć w czasie oczekiwane obniżki stóp procentowych.

Część akcyjna

Wiadomości z Bliskiego Wschodu, podobnie jak przez ostatnie miesiące, pozostają jednym z głównych czynników wpływających na pozycjonowanie się rynku akcyjnego, zarówno w Polsce, jak i na świecie. Uwzględniając strukturę sektorową naszego indeksu dużych spółek, beneficjentami podwyższonych cen ropy mogą pozostać banki, szczególnie jeśli utrzymująca się presja inflacyjna ograniczy przestrzeń do dalszych obniżek stóp procentowych. Z drugiej strony, obniżka stóp procentowych może zwiększyć zdolność kredytową i efekt wolumenowy powinien ograniczyć spadek marży odsetkowej netto. Pozytywnym zaskoczeniem był październikowy odczyt inflacji, który wyniósł 3,5% r/r wobec 3,7% oczekiwanych przez konsensus. Kolejnym pozytywnym sygnałem okazały się dane z drugiego filaru polskiej gospodarki – przemysłu. We wrześniu produkcja sprzedana przemysłu wzrosła o 4,6% r/r wobec oczekiwanych 3,1%. Przyspieszenie w segmencie dóbr inwestycyjnych wskazuje na stabilną koniunkturę, w szczególności w branży transportowej i maszynowej. Podkreśla to nasze założenia z początku roku o napędzaniu polskiej gospodarki przez konsumenta i inwestycje.

Firmy półprzewodnikowe zdecydowanie ciążyły indeksom akcyjnym w poprzednim miesiącu, tracąc w analizowanym koszyku niemal 24% w USD. Ich przecena dodatkowo zwiększała presję na indeks S&P 500, ze względu na istotny udział największych spółek technologicznych w jego strukturze. Rentowności obligacji przekraczające 5%, w połączeniu z rosnącymi obawami o możliwość dalszego zacieśniania polityki pieniężnej, wywierały presję nie tylko na wyceny akcji, lecz również na oczekiwaną stopę zwrotu z inwestycji wśród firm zaangażowanych w rozbudowę centrów danych. Wyższy koszt finansowania dłużnego nie był jedynym czynnikiem ograniczającym atrakcyjność tych przedsięwzięć. Coraz większym wyzwaniem stawała się również dostępność kapitału, co dodatkowo podważało opłacalność planowanych inwestycji.

Dalszym czynnikiem kontynuującym przecenę na początku listopada stał się wynik wyborów połówkowych w USA, w których Demokraci zdobyli większość zarówno w Izbie Reprezentantów, jak i w Senacie. Jednym z istotnych punktów kampanii wyborczej była zapowiedź zaostrzenia nadzoru nad rozwojem

infrastruktury centrów danych oraz większej ochrony interesów lokalnych społeczności, w sąsiedztwie których powstają lub już funkcjonują obiekty wykorzystywane do obsługi infrastruktury AI. Politycy chcieli odpowiedzieć na pogarszające się warunki życia mieszkańców, związane m.in. z wyższymi kosztami energii, a także zadbać o kwestie środowiskowe, w tym ograniczenie zużycia wody wykorzystywanej do chłodzenia serwerów. Głównym punktem obaw stał się Teksas, gdzie Republikanie stracili wieloletnią polityczną twierdzę na rzecz Demokratów. Stan ten ma szczególne znaczenie dla rozwoju infrastruktury AI ze względu na dostęp do rozbudowanej sieci energetycznej. Komentarze nowej gubernator, Giny Hinojosy, wskazywały na możliwość utrzymania lub rozszerzenia ograniczeń dotyczących zatwierdzania nowych projektów centrów danych do czasu wypracowania regulacji lepiej uwzględniających interesy lokalnych społeczności.

Choć spowolnienie lub nieznaczne przesunięcie w czasie budowy centrów danych pozostaje realnym ryzykiem, całkowite anulowanie projektów bądź ich znaczące ograniczenie administracyjne wydają się mniej prawdopodobnym scenariuszem. Warto podkreślić, że dotychczasowy gubernator z ramienia Republikanów, Greg Abbott, zarządził moratorium na zatwierdzanie nowych projektów centrów danych do czasu przeprowadzenia odpowiednich audytów dotyczących m.in. zapotrzebowania na energię i wodę oraz wpływu inwestycji na lokalną infrastrukturę. Z tej perspektywy sama idea ograniczenia tempa nowych inwestycji nie jest nowym zjawiskiem, a zmiana na stanowisku gubernatora może przede wszystkim oznaczać przedłużenie niepewności regulacyjnej. USA pozostają w wyścigu technologicznym z Chinami, a wydatki na sztuczną inteligencję nadal wspierają wzrost gospodarczy. Ewentualne zatrzymanie inwestycji mogłoby negatywnie wpłynąć zarówno na gospodarkę, jak i konkurencyjność technologiczną oraz bezpieczeństwo państwa. Sentyment wokół spółek AI i sektorów powiązanych - półprzewodników, energetyki i infrastruktury - pozostaje negatywny. Ewentualne konkretne działania legislacyjne blokujące powstawanie nowych projektów lub oznaki słabnących wyników finansowych mogłyby ten stan jeszcze pogłębić. W takim scenariuszu, podobnie jak do tej pory, prawdopodobna mogłaby być rotacja kapitału w kierunku sektorów niecyklicznych, takich jak ochrona zdrowia czy dobra podstawowe. Na ten moment dostępne informacje wskazują jednak przede wszystkim na ryzyko regulacyjne i potencjalne opóźnienia inwestycyjne, a nie na systemowe załamanie perspektyw rozwoju infrastruktury AI.

Wejście Europy w okres zimowy z historycznie niskim poziomem rezerw gazu, wynoszącym około 75%, przy jednoczesnym rozpoczęciu ich uszczuplania wraz z początkiem sezonu grzewczego, zwiększa prawdopodobieństwo dalszego wzrostu cen gazu. Może to wywierać presję kosztową na branże ściśle powiązane z cenami energii, takie jak przemysł czy materiały. Dywersyfikacja geograficzna inwestycji związanych ze sztuczną inteligencją, dotychczas koncentrujących się głównie w USA, może być korzystna dla Europy. Potencjalnym beneficjentem mogłyby być przede wszystkim gospodarki oferujące dostęp do relatywnie taniej energii oraz odpowiednią infrastrukturę do obsługi nowych projektów. Należy obserwować, czy część inwestycji zza oceanu zacznie napływać na Stary Kontynent.

Stan na 31.10.2026 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 30.09.2026 – 31.10.2026.
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, 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).