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

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

ESALIENS

01 2026 KOMENTARZ RYNKOWY

ESALIENS SPÓŁEK INNOWACYJNYCH

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.

Komentarz dotyczy subfunduszu bazowego – FRANKLIN INNOVATION FUND

Co działo się na rynku?

• Globalne akcje odnotowały dalsze solidne wzrosty w czwartym kwartale 2025 roku, kończąc rok silnych zysków dla tej klasy aktywów. Pomimo mieszanych sygnałów ekonomicznych i obaw inwestorów o wysokie wyceny wielu akcji spółek technologicznych, ogólnie inwestorzy nadal byli optymistycznie nastawieni do postępów w dziedzinie sztucznej inteligencji (AI) i możliwości dalszego łagodzenia polityki pieniężnej w USA. Nastroje wzmocniły generalnie solidne zyski przedsiębiorstw w trzecim kwartale 2025 r. i konstruktywna zmiana w relacjach amerykańsko-chińskich, a także dwukrotne obniżki stóp procentowych przez amerykańską Rezerwę Federalną (Fed). Według indeksów MSCI w dolarach amerykańskich, akcje międzynarodowych rynków rozwiniętych, wraz z akcjami rynków wschodzących, osiągnęły lepsze wyniki niż indeks globalny, podczas gdy akcje amerykańskie pozostawały w tyle. Globalnie akcje wartościowe nieznacznie przewyższyły swoje nastawione na wzrost odpowiedniki.

• W tym okresie 10 z 11 sektorów akcji odnotowało wzrosty na całym świecie, na czele z opieką zdrowotną, surowcami, usługami komunikacyjnymi i finansami. Z kolei nieruchomości były spadkowym wyjątkiem, podczas gdy sektory luksusowych dóbr konsumpcyjnych, dóbr konsumpcyjnych pierwszej potrzeby, energetyka, technologie informatyczne (IT), przemysł i przedsiębiorstwa użyteczności publicznej odnotowały wzrosty poniżej średniej. Nieznaczne słabsze wyniki sektora IT miały kilka nakładających się czynników i kontrastowały z gwałtownym wzrostem dynamiki sztucznej inteligencji i przetwarzania w chmurze, który napędzał ponadprzeciętny wzrost przychodów wśród dużych firm technologicznych, podnosząc oczekiwania inwestorów pomimo przeciwności makroekonomicznych. Ogólnie rzecz biorąc, niektórzy inwestorzy zaczęli kwestionować zasadność wygórowanych oczekiwań dotyczących wzrostu opartego na sztucznej inteligencji. Ponadto, w miarę upływu roku 2025, oczekiwania dotyczące obniżek stóp procentowych przez Fed uległy zmniejszeniu. Dynamika „wyższych stóp na dłużej" wpłynęła na wrażliwe na stopy procentowe akcje spółek wzrostowych, z których wiele działa w sektorze IT.

• W ciągu kwartału tytuły uczestnictwa funduszu klasy A (acc) w USD uzyskały wynik -0,87%, a jego indeks referencyjny, Russell 1000 Growth, przyniósł stopę zwrotu na poziomie 1,12%.

Spółki i inne pozycje, które miały największy wpływ na wynik kwartalny

	Akcje	Sektory
+	Oracle (znaczne niedoważenie, na koniec roku wyprzedany)	IT (selekcja akcji)
	Natera (znaczne przeważenie)	Konsumpcja podstawowa (brak ekspozycji)
	Celestica (poza benchmarkiem)	-
-	Apple (znaczne niedoważenie)	Usługi komunikacyjne (selekcja)
	Eli Lilly (niedoważenie)	Konsumpcja dóbr luksusowych (selekcja akcji)
	Axon Enterprise (znaczne przeważenie)	Przemysł (selekcja)

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).

• W czwartym kwartale 2025 roku szeroka gama funduszy znalazła się pod presją sprzedaży z powodu obaw o wysokie wyceny w branżach silnie technologicznych, zwłaszcza tych związanych z AI. W porównaniu z indeksem Russell 1000 Growth, fundusz odczuł negatywny wpływ doboru akcji, częściowo zniwelowany przez umiarkowane wsparcie ze strony alokacji aktywów. Utrzymywaliśmy strategicznie przeważone pozycje w kluczowych sektorach wzrostu, takich jak IT, luksusowe dobra konsumpcyjne i usługi komunikacyjne. Łącznie te pozycje stanowiły ponad 80% portfela (średnio), a wszystkie z nich odnotowały pewien spadek w czwartym kwartale 2025 roku. Wyniki poszczególnych akcji były bardzo zróżnicowane. Spółki z sektora infrastruktury AI, takie jak Oracle, mierzyły się z wyzwaniami w zakresie realizacji, a uznani liderzy, tacy jak Apple, przechodzili transformację w zakresie przywództwa. Koncentracja portfela na wzrostowych firmach technologicznych stworzyła zarówno szanse, jak i zagrożenia. Udana selekcja wschodzących beneficjentów sztucznej inteligencji, takich jak Celestica, Taiwan Semiconductor Manufacturing (TSM) i Shopify (wszystkie pozycje pozaindeksowe), została zniwelowana przez rozczarowujące wyniki ugruntowanych graczy borykających się z problemami operacyjnymi, w tym najmocniej negatywnym dla wyniku funduszu Meta Platforms (przeważenie) i niedoważonym Microsoftem, który pozytywnie kontrybuował do wyniku funduszu.

• W szczególności Microsoft nie miał złego kwartału, zanotował solidne zyski i wzrost w trzecim kwartale 2025 roku, jednak pod głównymi liczbami kryły się wyzwania operacyjne w postaci ograniczonych mocy produkcyjnych, rosnących kosztów związanych z rozbudową firm skoncentrowanych na sztucznej inteligencji oraz wstrząsów kadrowych. Zarząd balansował między szybkim skalowaniem a problemami z realizacją, przestawiając się na dominację chmury obliczeniowej i sztucznej inteligencji. Dla IT i wielu firm z branży technologicznej czwarty kwartał 2025 roku mógł oznaczać „strategiczny zwrot" i odejście od spekulacyjnych narracji o wzroście napędzanym sztuczną inteligencją na rzecz większej kontroli rentowności, bilansów i modeli zrównoważonego wzrostu. Ta zmiana oznacza, że firmy, które nie są w stanie przekonująco przedstawić krótkoterminowych zysków ani realistycznych trajektorii wzrostu, ryzykują nieproporcjonalną korektę wyceny lub karę, a wiele z nich w sektorze IT znajduje się w kategorii „zagrożonych". Mając to na uwadze, nadal inwestujemy selektywnie, faworyzując firmy technologiczne i firmy z branży technologicznej oferujące, naszym zdaniem, jasne ścieżki do rentowności, a nie tylko szum wokół wzrostu/sztucznej inteligencji.

• Na poziomie bezpieczeństwa indywidualnego nadal postrzegamy firmę Microsoft jako wysokiej jakości dostawcę złożonych rozwiązań, posiadającego trwałą przewagę konkurencyjną w zakresie oprogramowania dla przedsiębiorstw, usług chmurowych i integracji AI. Zdywersyfikowany model biznesowy, dość konsekwentna realizacja i silny bilans potwierdzają nasze długoterminowe przekonanie, nawet jeśli utrzymujemy umiarkowany udział tej spółki w portfelu, odzwierciedlający dyscyplinę wyceny. Jednocześnie uważamy, że słabsze wyniki Meta były efektem różnych czynników, w tym ostrożności inwestorów w kwestii wysokich nakładów inwestycyjnych związanych z rozbudową infrastruktury AI oraz potencjalnych zwrotów z tych inwestycji. Ponadto wzrost reklamy uległ spowolnieniu, ponieważ rynek reklamy cyfrowej normalizuje się po silnym odbiciu w 2024 roku. Pomimo tej krótkoterminowej dynamiki, pozostajemy optymistycznie nastawieni do długoterminowych perspektyw Meta i postrzegamy ją jako głównego beneficjenta generatywnej AI (GenAI). Meta nadal wykazuje zaangażowanie na wszystkich swoich platformach, generuje solidne wolne przepływy pieniężne i wzmacnia możliwości monetyzacji dzięki targetowanej reklamie i komunikatom opartym na AI.

• W sektorze usług komunikacyjnych, przeważenie i dobór akcji działały na niekorzyść funduszu w branży rozrywkowej, gdzie Roblox, popularna platforma internetowa dla gier tworzonych przez użytkowników i wirtualnych doświadczeń, oraz większość innych pozycji odnotowały dwucyfrowe straty. Spadki w sektorze luksusowych dóbr konsumpcyjnych koncentrowały się wśród spółek e-commerce spoza indeksu, spoza USA, takich jak Sea (Azja) i MercadoLibre (Ameryka Łacińska), częściowo zniwelowane przez ponad 5% wzrost amerykańskiego Amazon.com (przeważona pozycja w portfelu). Wszystkie cztery pozycje portfelowe w branży hotelarskiej, restauracyjnej i rekreacyjnej odnotowały spadki, w tym kluczowy ujemny czynnik do wyniku funduszu - DoorDash (przeważony w portfelu). Inwestycje w sektorze przemysłowym łącznie spadły o około 10%, a negatywny trend był zakotwiczony w branży lotniczo-kosmicznej i obronnej (A&D), gdzie Axon Enterprise odnotował spadek, a jest to nasza pozycja, co do której mamy

duże długoterminowe przekonanie. Akcje sektora A&D stanęły w obliczu trudności związanych z niechęcią do podejmowania ryzyka po solidnych wzrostach na początku 2025 roku. W przypadku Axon - firmy oferującej sprzęt obronny, technologie dla organów ścigania i oprogramowanie dla służb bezpieczeństwa publicznego – oraz wielu innych firm z sektora A&D, inwestorzy odczuwali rosnący niepokój związany z coraz bardziej rygorystycznymi budżetami rządowymi i zmieniającymi się wzorcami wydatków.

- Dodatkowo, trwające napięcia w polityce handlowej, zakłócenia w łańcuchach dostaw i wyższe koszty nakładów (w tym cła) wywierały presję na marże zysku dla firm z branży A&D, które polegają na importowanych komponentach. Tendencja ta była widoczna w przypadku spółki Axon, która opublikowała wyniki finansowe za III kw. 2025 r., wykazując skorygowane zyski niższe od konsensusu szacunków analityków. Niedobór ten przypisano głównie wyższym kosztom związanym z nowymi cłami w USA. W pozostałych sektorach portfela korzystny dobór akcji dał funduszowi niewielką przewagę nad indeksem Russell 1000 Growth w sektorze IT, jednak akcje IT generalnie radziły sobie gorzej od średniej benchmarku, a zarówno portfel, jak i indeks odnotowały straty poniżej 1%. Większość aktywów w sektorze oprogramowania została wyprzedana, w tym pozycja przeważona w AppLovin. Utrzymanie około jednej czwartej ekspozycji benchmarku na firmę Apple, barometr IT, również stanowiło negatywny czynnik dla wyniku funduszu, ponieważ akcje Apple oparły się spadkowemu trendowi w sektorze IT i wzrosły o prawie 7%.
- Z drugiej strony, brak ekspozycji portfela na sektory dóbr konsumpcyjnych pierwszej potrzeby, usług komunalnych, nieruchomości i surowców okazał się korzystny, ponieważ wszystkie cztery sektory odnotowały spadki w indeksie. Wśród aktywnych inwestycji portfela, lepsze wyniki były najbardziej widoczne w biotechnologii (dzięki doborowi akcji), specjalistycznym handlu detalicznym (wspieranym przez dobór akcji i niedoważanie), sprzęcie elektronicznym, instrumentach i komponentach (wspieranym przede wszystkim przez przeważenie) oraz półprzewodnikach i sprzęcie półprzewodnikowym (przeważenie i dobór akcji). Aktywa biotechnologiczne wzrosły łącznie o ponad 20%, głównie dzięki kluczowym spółkom, które miały przeważenie lub były poza indeksem, takim jak Natera i Argenx. Cena akcji Natery gwałtownie wzrosła po tym, jak analitycy gwałtownie podnieśli swoje cele cenowe, odzwierciedlając optymizm co do lepszych od oczekiwań wyników finansowych spółki za III kw. 2025 r., podniesione prognozy przychodów na cały rok i rosnące zaufanie do ekspansji testów genetycznych. I chociaż niedoważenie spółki Eli Lilly, z wynikiem odstającym od reszty rankingu (wzrost o ponad 40% w czwartym kwartale 2025 r.), wpłynęło negatywnie na nasze wyniki w branży farmaceutycznej, to jednak te akcje łącznie zapewniły nam imponujący zysk w wysokości 30%.
- Spadające stopy procentowe zdawały się wzmacniać zaufanie inwestorów do sektora biotechnologicznego i farmaceutycznego. Niższe stopy procentowe sprawiają, że finansowanie kosztownych, długoterminowych badań i rozwoju leków, badań klinicznych czy fuzji i przejęć (M&A) jest dla tych firm tańsze. Optymizm inwestorów był również widoczny w kontekście napływających danych klinicznych, trwających postępów w innowacjach (np. w terapiach komórkowych/genowych i chorobach rzadkich) oraz obecnej aktywności w zakresie fuzji i przejęć, zwłaszcza w sektorze biotechnologicznym, który zdawał się odradzać po wieloletnim załamaniu, ponieważ niepewność regulacyjna i trudności polityczne wydawały się ustępować. Różni analitycy branżowi wskazywali na „trwałe" sprzyjające wiatry dla biotechnologii, w tym na silny potencjał naukowy, wzrost obiecujących wyników badań klinicznych i poprawę nastrojów inwestorów.
- Pozycje poza indeksem, w firmach specjalizujących się w testach genetycznych, Guardant Health i GeneDx, również wypadły dobrze, odnotowując dwucyfrowe wzrosty w sektorze dostawców i usług opieki zdrowotnej. Pozycje w segmencie sprzętu i materiałów medycznych wzrosły solidnie, a liderem był specjalista od chirurgii robotycznej, Intuitive Surgical (przeważony w portfelu). W sektorze IT korzystne wyniki firm z branży półprzewodników wynikały z połączenia efektywnego doboru akcji i przeważenia, choć udział poniżej indeksu w firmie NVIDIA również wpłynął dodatnio na wzrost, ponieważ cena akcji tej spółki pozostała zasadniczo niezmieniona w IV kw. 2025 r. Odnotowaliśmy również wzrosty ponad benchmark dla pozaindeksowej spółki Taiwan Semiconductor Manufacturing, przeważonych Broadcom i Lam Research oraz innych.

Spółki i inne pozycje, które miały największy wpływ na wynik miesięczny

	Akcje	Sektory
+	AppLovin (znaczne przeważenie)	Konsumpcja podstawowa (brak ekspozycji)
	Taiwan Semiconductor Manufacturing (poza benchmarkiem)	Przemysł (selekcja)
	Apple (znaczne niedoważenie)	-
-	Celestica (poza benchmarkiem)	Opieka zdrowotna (selekcja)
	Broadcom (przeważenie)	Finanse (selekcja akcji, niedoważenie)
	NVIDIA (niedoważenie)	Konsumpcja dóbr luksusowych (selekcja akcji)

• Wybór akcji przyniósł w grudniu niewielką stratę dla względnej stopy zwrotu, ponieważ negatywne były sześć z siedmiu alokacji funduszu w sektorach. Aktywa w sektorze opieki zdrowotnej stanowiły około 10% portfela i były głównym obszarem straty. Po wyjątkowo wysokich zyskach od czerwca do listopada, dobra passa sektora opieki zdrowotnej dobiegła końca w grudniu, ponieważ powiązane z nim akcje, w tym kluczowa negatywna dla wyniku przeważona spółka Insmed i większość innych spółek z branży biotechnologicznej, notowały spadki w tym miesiącu. Dołączyła do nich branża narzędzi i usług dla nauk biologicznych (life science), która odnotowała spadki, podobnie jak spółki farmaceutyczne i „med tech" z sektora technologii opieki zdrowotnej. Grudniowa wyprzedaż w dużej mierze odzwierciedlała realizację zysków przez inwestorów i rotację na koniec roku po silnym rajdzie od czerwca do listopada, przy czym biotechnologia ucierpiała najbardziej ze względu na wysoką betę i długoterminowe przepływy pieniężne. Wsparcie dla tego sektora zostało osłabione przez zmianę oczekiwanych stawek, utrzymujące się problemy z cenami leków i niepewność regulacyjną ze strony amerykańskiej Agencji ds. Żywności i Leków (FDA), a także rozczarowanie małą liczbą fuzji i przejęć oraz obawy dotyczące transakcji biotechnologicznych.

• Ogólnie rzecz biorąc, był to głównie spadek spowodowany pozycjonowaniem i czynnikami makroekonomicznymi, a nie pogorszeniem fundamentalnych wskaźników. Kilka innych znaczących, indywidualnych spółek, których akcje negatywnie wpływały na wyniki funduszu, było rozproszonych w różnych sektorach, w tym Robinhood Markets (-12%, przeważenie) w sektorze finansowym, Bloom Energy (poza indeksem) (-20,5%) w sektorze przemysłowym i Sea (poza indeksem) (-8,3%), co przyczyniło się do strat poniesionych przez Amazon.com (przeważenie) i inne spółki e-commerce, które negatywnie wpływały na wyniki w sektorze luksusowych dóbr konsumpcyjnych.

• Akcje spółek IT stanowiły nieco ponad połowę portfela i łącznie odnotowały spadek, podczas gdy nasze wyniki w porównaniu z indeksem były nieznacznie pod presją doboru akcji. Spółki negatywnie wpływające na wyniki półprzewodników, takie jak Broadcom (przeważony, spadek o 14%) i NVIDIA (niedoważona, wzrost o 5,4%), zostały jedynie częściowo zrekompensowane przez wzrosty akcji TSM (spoza indeksu), Lam Research (przeważone), KLA (przeważone) i kilku innych

• Wyniki bezwzględne i względne były również słabe w branży sprzętu elektronicznego, instrumentów i podzespołów, gdzie spółka Celestica (spoza indeksu) zanotowała spadek z rekordowych poziomów. Aż do grudniowej wyprzedaży (kiedy jej akcje spadły o około 14%), Celestica stanowiła istotny, cykliczny czynnik wpływający na bezwzględne i względne stopy zwrotu funduszu od lata 2025 roku. Podobnie jak w przypadku kilku innych aktywów, kluczowym katalizatorem dla Celestica w 2025 roku było powszechne uznanie przez inwestorów rosnącej skali rozwoju w obszarze sztucznej inteligencji i centrów danych. Celestica jest kanadyjskim producentem kontraktowym i znaczącym beneficjentem wydatków na infrastrukturę sztucznej inteligencji, zarówno w obszarze sieci, jak i niestandardowych układów scalonych ASIC (Application-Specific Integrated Circuits) do obliczeń o wysokiej wydajności. Przychody spółki w trzecim kwartale 2025 roku w wysokości 3,2 mld USD wzrosły o 28% rok do roku (r/r) - znacznie przekraczając oczekiwania konsensusu, dzięki m.in. najwyższym w historii marżom operacyjnym w niektórych segmentach działalności. Rynek zdaje się dostrzegać, jak dobrą pozycję zajmuje firma Celestica w sektorze usług produkcji elektroniki (EMS), który obsługuje infrastrukturę chmury obliczeniowej i sztucznej inteligencji (tj. serwery, pamięci masowe i przełączniki).

• Ponieważ ta strukturalna zmiana w kierunku współpracy szkoleniowej AI, systemów wnioskowania i ekspansji w chmurze wzmacnia potencjał wzrostu Celestica, zarząd zdecydował się podnieść prognozy zysków na lata 2025 i 2026. W obszarze sieci, naszym zdaniem, całkowity rynek (TAM) centrów danych dla Ethernetu będzie dynamicznie się rozwijał do 2030 roku, a Celestica

jest dobrze przygotowana w obszarze hiperskalowych „białych skrzynek". Białe skrzynki to niestandardowe, niemarkowe serwery, systemy pamięci masowej lub przełączniki sieciowe zaprojektowane dla dużych centrów danych w chmurze i AI - takich, które obsługują podmioty hiperskalowe, jak Amazon, Microsoft, Alphabet (Google) i Meta Platforms. W obszarze układów ASIC, Celestica korzysta z rozwiązań w zakresie skalowalności w Google, OpenAI (rozpoczyna się w 2026 roku) i potencjalnie Meta. Poza sektorem IT, wyprzedawane były również udziały w branży rozrywkowej powiązanej z branżą technologiczną, w tym Roblox, który poniósł stratę w wysokości prawie 15%. Z naszej analizy wynika, że akcje Roblox, popularnej platformy online oferującej tworzone przez użytkowników gry i wirtualne doświadczenia, spadły w okresie wysokich wycen akcji i wzrostu oczekiwań inwestorów.

• Według większości wskaźników wzrostu, Roblox przedstawił solidne wyniki finansowe za 3 kw. 2025 r., które charakteryzowały się silnym wzrostem liczby użytkowników i zaangażowania, a także wysokim poziomem rezerwacji i prognozami na przyszłość do końca 2025 r. Jednak rynek zareagował negatywnie, ponieważ zarząd ostrzegł, że rentowność i marże operacyjne mogą spaść rok do roku w 2026 r. z powodu wyższych wydatków na infrastrukturę, bezpieczeństwo i narzędzia do tworzenia oparte na sztucznej inteligencji, które nadrabiają zaległości w stosunku do wzrostu rezerwacji. Wzrost jest zatem silny, ale koszty tego wzrostu stają się coraz bardziej widoczne. W kontekście szerszego rynku warto wspomnieć, że akcje wzrostowe zazwyczaj znajdują się pod presją, jeśli nie wskazują jasnych ścieżek do zrównoważonej rentowności, zwłaszcza po silnej hossie. Nadal faworyzujemy Roblox w dłuższej perspektywie, częściowo ze względu na wysoki poziom zaangażowania użytkowników, mocne rozprzestrzenianie się w necie i rozmach platformy cyfrowej. Przy 151,5 milionach aktywnych użytkowników dziennie (wzrost o 70% rok do roku do 3 kw. 2025 r.) uważamy, że większa skala firmy powinna pomóc jej w zarządzaniu zmiennością. Ten wzrost jest silny zarówno wśród młodszych, jak i starszych grup demograficznych, widoczna jest też ciągła ekspansja międzynarodowa. Roblox wprowadza również innowacje znacznie szybciej niż konkurencja, co powinno umożliwić mu dalsze zdobywanie udziału w globalnym rynku gier.

• W sektorze przemysłowym, aktywa funduszu w segmencie lotnictwa i obrony (A&D) odnotowały w grudniu wzrost, osiągając łącznie 9,4% zysku. Rocket Lab (+65,6%) i Axon Enterprise (+5,1%) były kluczowymi podmiotami, które przyczyniły się dodatnio do wyniku funduszu dzięki korzystnemu doborowi akcji w porównaniu z indeksem Russell 1000 Growth. Akcje sektora lotnictwa i obrony (A&D) odbiły się, ponieważ oczekiwania dotyczące przyszłych wydatków na obronę gwałtownie wzrosły, napędzane przez nowe sygnały polityczne, utrzymujące się napięcia geopolityczne w wielu regionach świata oraz lepszą widoczność długoterminowych programów wojskowych. Jednocześnie popyt na komercyjne akcje lotnicze i kosmiczne ustabilizował się, wyceny akcji sektora lotnictwa i obrony (A&D) wyglądały bardziej atrakcyjnie po wcześniejszej słabości z 2025 roku, a inwestorzy skierowali się w stronę spółek z sektora obronnego opartego na technologii, wzmacniając wzrosty pod koniec roku. Grudniowy wzrost akcji Rocket Lab był napędzany przez szereg istotnych katalizatorów po stronie realizacji i popytu, które gwałtownie zmieniły nastroje na korzyść spółki. Firma pozyskała największy jak dotąd kontrakt, o wartości około 816 milionów dolarów, od Agencji Rozwoju Kosmicznego (SAD) na budowę 18 satelitów śledzących pociski rakietowe, co sprawiło, że Rocket Lab stał się czymś więcej niż tylko małym dostawcą usług startowych i został bezpośrednio powiązany z bezpieczeństwem narodowym. Inwestorzy z zadowoleniem przyjęli również rekordowe wyniki startów i wzrost portfela zamówień, aktualizacje analityków i wyższe ceny docelowe, a także zbliżający się potencjał komercyjny rakiety Neutron nowej generacji – wszystko to przyczyniło się do wzrostu ceny akcji. W segmencie IT, aktywa funduszu w zakresie oprogramowania również odnotowały niewielki wzrost po wcześniejszej słabości sprzed 2025 roku, w tym dwucyfrowe zyski dla AppLovin (przeważonego w portfelu) i ServiceTitan, spółki spoza indeksu.

• Platforma AppLovin umożliwia deweloperom marketing, monetyzację, analizę i publikację aplikacji za pośrednictwem rozwiązań reklamowych, marketingowych i analitycznych. Największy wkład do wyniku funduszu, który dostarczyła spółka AppLovin, wynikał z ponownej wyceny rynkowej do poziomu „wysokiego zaufania" po roku, w którym akcje były okresowo karane przez problemy reputacyjne i regulacyjne. Wysokie zyski, optymistyczne prognozy i podwyżki rekomendacji od analityków branżowych ponownie skupiły uwagę inwestorów na przyspieszających fundamentach firmy w zakresie technologii reklamowych po

wcześniejszym osłabieniu, wywołanym nagłówkami prasowymi, związanym z dochodzeniem Komisji Papierów Wartościowych i Giełd USA w sprawie praktyk gromadzenia danych i umów o świadczenie usług. Dodatkowe wsparcie przyniosło włączenie spółki do indeksu S&P 500. Oprócz aktywnych inwestycji funduszu, brak ekspozycji na nierentowne spółki z sektora dóbr konsumpcyjnych pierwszej potrzeby, usług komunalnych, surowców i nieruchomości zapewnił dalsze wsparcie w zakresie względnej stopy zwrotu.

Jakie są perspektywy?

• **Choć uważamy, że entuzjazm wokół postępów w dziedzinie sztucznej inteligencji agentowej i GenAI, a także eksperymentów opartych na danych, jest uzasadniony, ponieważ coraz więcej branż testuje nowatorskie zastosowania biznesowe AI, inne sektory gospodarki również są bardzo interesujące.** Na przykład, obserwujemy znaczące zmiany zarówno w kosmosie, jak i w obronności, gdzie komercyjna eksploracja kosmosu zyskuje na popularności, a kraje europejskie zwiększają wydatki na armię, zwłaszcza na drony i inną zautomatyzowaną broń. Co więcej, postęp w robotyce przyspiesza, a w wielu miastach USA dostępne są już przejazdy autonomiczne. Opieka zdrowotna również korzysta z AI, zwłaszcza w zakresie odkrywania leków i zarządzania szpitalami. Warto powtórzyć, że technologia w ogóle - a AI, robotyka i hiperskalowe przetwarzanie w chmurze w szczególności - ma z natury charakter dezinflacyjny i jest na tyle potężną siłą, że może wpłynąć na całą gospodarkę poprzez zwiększenie produktywności.

• **Oczekujemy dalszej transformacji technologicznej, napędzanej przez kluczowe zagadnienia rozwojowe związane z bajtem, atomem i genem.** Zyski z rozwoju GenAI, robotyki i genomiki w gospodarce mogą wręcz przyspieszyć to tempo zmian. Nasze badania fundamentalne dają nam przewagę w przewidywaniu, kiedy nowe technologie zostaną prawdopodobnie wdrożone i spieniężone w miarę zmian paradygmatów ekonomicznych. W międzyczasie, jako inwestorzy długoterminowi, zdajemy sobie sprawę, że wahania kwartalne lub roczne, niezależnie od tego, czy wynikają ze składu benchmarków, nastrojów makroekonomicznych, czy tymczasowych zmian wyceny, nie zmieniają naszej fundamentalnej perspektywy. Zasadniczo nadal poszukujemy innowacyjnych spółek, których czas trwania i tempo wzrostu mogą być niedoszacowane, zgodnie z długoterminowymi celami Franklin Innovation Fund.

• **Wierzymy, że obecnie znajdujemy się w trakcie nowej, Czwartej Rewolucji Przemysłowej,** napędzanej przez technologie ogólnego przeznaczenia, wykorzystujące bajt, atom i gen. Technologie te obejmują między innymi sztuczną inteligencję, robotykę i genomikę. Innowacje te są wyjątkowe, ponieważ stanowią platformę, na której można tworzyć kolejne innowacje. Na przykład sztuczna inteligencja jest obecnie wykorzystywana do odkrywania leków. Jest to technologia umożliwiająca powstanie zupełnie nowego ekosystemu, który ma potencjał do stworzenia wielu klas leków, które jeszcze nie zostały wynalezione. Podejrzewamy, że ten okres znaczących przemian gospodarczych może przynieść nam kolejne duże, nowe firmy.

• **Z nadzieją i entuzjazmem patrzymy na obecne i potencjalne korzyści z AI w zakresie produktywności, w miarę jak jej zastosowania wciąż się rozwijają.** Duże modele językowe (LLM) i GenAI stale się rozwijają, a zwrot z inwestycji staje się coraz bardziej widoczny, w miarę jak wdrożenia wykraczają poza fazę eksperymentów. Wczesna monetyzacja jest najbardziej widoczna w reklamie cyfrowej, a jej wdrażanie przyspiesza w e-commerce, usługach finansowych, opiece zdrowotnej i produkcji, gdzie AI usprawnia proces podejmowania decyzji, automatyzuje pracę opartą na wiedzy i umożliwia predykcyjną konserwację za pomocą cyfrowych bliźniaków (wirtualnych replik fizycznych zasobów, systemów lub procesów, które odzwierciedlają ich rzeczywiste zachowanie za pomocą danych, symulacji i analiz w czasie rzeczywistym). Kluczowym elementem ewolucji jest przejście od narzędzi wspomagających do sztucznej inteligencji agentowej, która odnosi się do systemów zdolnych do planowania, wnioskowania i autonomicznego działania. W tym zakresie rozwój oprogramowania, przepływy pracy w przedsiębiorstwach i zaawansowane badania nabierają kształtów. W medycynie multimodalne modele sztucznej inteligencji umożliwiają wcześniejsze i dokładniejsze diagnozy, w tym analizę dźwięków pacjenta. W 2026 roku spodziewamy się, że uwaga biznesu przesunie się jeszcze bardziej w kierunku oprogramowania aplikacji i rozwiązań zintegrowanych pionowo, ponieważ dojrzewające systemy agentowe zaczną generować trwały wzrost wydajności w całej gospodarce.

• **Obserwujemy także inne obiecujące obszary innowacji w gospodarce wykraczające poza sztuczną inteligencję, w tym w kosmosie, obronności, kryptowalutach, robotyce, genomice i zielonej energii.** W szczególności eksploracja kosmosu przeżywa renesans, a sukces nowych rakiet, takich firm jak SpaceX i Blue Origin, zwiększa dostępność, otwierając jednocześnie możliwości kolonizacji Księżyca, centrów danych zasilanych energią słoneczną na orbicie Ziemi i inne obiecujące zastosowania. Wraz ze wzrostem wydatków wojskowych w Europie i pojawieniem się nowych firm zbrojeniowych, takich jak Palantir i Kratos (obie są inwestycjami funduszu), uważamy, że ożywieniu ulega również technologia i produkcja w sektorze lotnictwa i obrony. Z drugiej strony, przestrzeń kryptowalut dojrzewa, a istotne zastosowania stablecoina wysuwają się na pierwszy plan. Przypadki użycia robotyki również przyspieszają, a pierwsze wdrożenia w magazynach e-commerce pokazują nowe zastosowania. Genomika wciąż się rozwija, szczególnie w obszarze testowym, gdzie firmy takie jak Natera i GeneDX (obie inwestycje funduszu) zapewniają pacjentom lepszy i szybszy dostęp do informacji o ich zdrowiu. Wreszcie, inicjatywy związane z zieloną energią nadal rozwijają się na całym świecie, także spada krzywa kosztów, zwłaszcza w przypadku energii słonecznej, a nowe pomysły dotyczące energii jądrowej i geotermalnej przyciągają uwagę.

ESALIENS

Stan na 31.12.2025 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

Informacje na temat ESALIENS Subfunduszu Spółek Innowacyjnych („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 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 subfundusz należy zapoznać się z kluczowymi informacjami (KID) dotyczącymi wybranej kategorii jednostki uczestnictwa subfunduszu, 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 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. Wartość aktywów netto subfunduszu może cechować się znaczną zmiennością ze względu na skład portfela inwestycyjnego. 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 Innovation Fund, wyodrębnionego w ramach Franklin Templeton Investment Funds. Niniejszy materiał ma wyłącznie charakter biznesowy, 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. ESALIENS TFI SA, zarządzające funduszem, działa na podstawie decyzji z dnia 18.06.1998 r. wydanej przez Komisję Papierów Wartościowych i Giełd (dawniej Komisja Nadzoru Finansowego).