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

10 2025 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 rynki akcji odnotowały solidne wzrosty w trzecim kwartale 2025 roku, wspierane częściowo przez złagodzenie napięć handlowych oraz optymizm związany z postępami w dziedzinie sztucznej inteligencji (AI). Działania banków centralnych - w szczególności obniżka stóp procentowych przez amerykańską Rezerwę Federalną (Fed) oraz sygnały możliwego dalszego luzowania polityki pieniężnej - sprzyjały pozytywnym nastrojom na rynkach. Dodatkowo solidne wyniki finansowe spółek wzmocniły zaufanie inwestorów. Pomimo okresowych wahań, zwłaszcza po publikacjach danych gospodarczych z USA, ogólny sentyment rynkowy pozostał pozytywny. Według indeksów MSCI (w ujęciu dolarowym) rynki wschodzące osiągały lepsze wyniki niż rynki rozwinięte, głównie dzięki silnym wzrostom akcji chińskich spółek technologicznych. Z kolei europejskie rynki akcji pozostawały w tyle, na co wpływ miała niepewność polityczna. Akcje spółek wzrostowych generalnie radziły sobie lepiej niż spółki o profilu wartościowym.

• Globalne akcje spółek technologicznych (IT) charakteryzowały się dużą zmiennością, ale ostatecznie miały lepsze wyniki niż wszystkie pozostałe 10 głównych sektorów giełdowych w trzecim kwartale 2025 roku. Ich wzrost o 12,8% (według MSCI) wspierały solidne wyniki finansowe oraz pozytywne prognozy wielu firm z branży IT i sektorów pokrewnych – szczególnie tych związanych ze sztuczną inteligencją (AI), chmurą obliczeniową, infrastrukturą danych, półprzewodnikami i oprogramowaniem. Wzrosty odnotowano w pięciu z sześciu branż związanych z IT, podczas gdy usługi IT (-3,5%) stanowiły jedyny wyjątek po stronie spadków. Akcje globalnego sektora usług komunikacyjnych, które wzrosły o 11,9% w okresie lipiec–wrzesień, zajęły drugie miejsce, mimo strat w branżach mediów i rozrywki. W sierpniu inwestorzy zaczęli ograniczać ekspozycję na duże spółki technologiczne, które wcześniej przewodziły wzrostom w 2025 roku. W rezultacie sektor IT tymczasowo spadł na niższe pozycje w rankingach, gdy kapitał przepływał w stronę bardziej defensywnych segmentów rynku. Entuzjazm wokół sztucznej inteligencji, widoczny na początku roku, zaczął stopniowo słabnąć, ponieważ część inwestorów zaczęła kwestionować trwałość tego trendu. Obawy te nasiliły się w związku z niepewnością regulacyjną, ostrożnymi wypowiedziami liderów branży AI oraz oznakami możliwego przewartościowania spółek technologicznych. Zmienność wprowadziła nowa fala amerykańskich działań protekcjonistycznych, takich jak cła na elektronikę, półprzewodniki i komponenty technologiczne. Wiele firm, obawiając się wzrostu kosztów i niepewności politycznej, zdecydowało się tymczasowo ograniczyć inwestycje w rozwój i modernizację infrastruktury IT. Prognozy globalnych wydatków technologicznych na 2025 rok zostały obniżone, a niektóre szacunki spadły poniżej wcześniejszego poziomu 6 bilionów dolarów amerykańskich. Pomimo obaw o wysokie wyceny i kondycję gospodarczą, sektor IT we wrześniu ponownie wysunął się na czoło, rosnąc o 7,8%. Liderami były spółki z branży półprzewodników, a także firmy produkujące sprzęt technologiczny oraz komponenty elektroniczne i instrumenty. Segment oprogramowania wypadł słabiej. Wrześniowy wzrost był napędzany zarówno czynnikami makroekonomicznymi, jak i specyficznymi dla sektora. Co istotne, wzrosty objęły nie tylko największe spółki technologiczne, większe

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).

zainteresowanie inwestorów przyciągnęły też średnie firmy z branży oprogramowania i sprzętu, ponieważ kapitał ponownie kierował się w stronę akcji wzrostowych. Dodatkowym wsparciem dla rynku było złagodzenie napięć handlowych między USA a Chinami oraz zmniejszenie presji w łańcuchach dostaw.

• W ciągu kwartału tytuły uczestnictwa A (acc) USD funduszu osiągnęły 8,93%, a jego benchmark, Russell 1000 Growth Index, 10,51%.

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

	Akcje	Sektory
+	AppLovin (znaczne przeważenie)	IT (selekcja akcji)
	Taiwan Semiconductor Manufacturing (poza benchmarkiem)	Konsumpcja podstawowa (brak ekspozycji)
	Celestica (poza benchmarkiem)	Finanse (selekcja akcji)
-	Apple (znaczne niedoważenie)	Konsumpcja dóbr luksusowych (selekcja akcji)
	Tesla (niedoważenie)	Opieka zdrowotna (selekcja)
	Synopsys (znaczne przeważenie)	Usługi komunikacyjne (selekcja)

• Fundusz (Advisor Class, bez opłat) osiągnął solidne wyniki w trzecim kwartale 2025 roku, lecz wypadł słabiej niż indeks Russell 1000 Growth, głównie z powodu niekorzystnej selekcji spółek. Częściowo zrównoważyły to pozytywne efekty decyzji dotyczących alokacji sektorowej i branżowej. Wyniki w sektorach przemysłowym i finansowym były ujemne zarówno w ujęciu względnym, jak i bezwzględnym, natomiast zyski wśród spółek z branży luksusowych dóbr konsumpcyjnych oraz ochrony zdrowia były niższe niż w indeksie odniesienia.

Udział sektora przemysłowego w portfelu wynosił średnio zaledwie 3,8% i był silnie skoncentrowany na spółce Axon Enterprise (branża lotniczo-obronna), której akcje spadły z rekordowych poziomów osiągniętych w czerwcu. Axon dostarcza sprzęt dla służb porządkowych, w tym paralizatory Taser i kamery nasobne, a swoje platformy sprzętowe wykorzystuje do rozwoju usług programowych i rozwiązań opartych na sztucznej inteligencji. Uważamy, że Axon pozostaje wyjątkową spółką o długoterminowym potencjale wzrostu w sektorze obronnym. Pomimo rosnącej konkurencji doceniamy zmianę profilu sprzedaży spółki w kierunku oprogramowania i rozwiązań dla organów ścigania, co zwiększyło jej rynek zbytu oraz poprawiło rentowność w ostatnich trzech latach. W sektorze ochrony zdrowia wartość naszych pozycji w spółce Intuitive Surgical oraz innych firmach z branży sprzętu i zaopatrzenia medycznego spadła. Intuitive Surgical, znana głównie z systemu da Vinci Surgical System – zrobotyzowanej platformy umożliwiającej małoinwazyjne operacje – wypadła słabiej na tle szerokiego rynku technologii medycznych. Przychody i liczba wykonywanych zabiegów wciąż rosną, lecz spółka obniżyła prognozę marży brutto na 2025 rok do 66–67%, z poziomu 69% w roku 2024. Wynikało to z presji celnych oraz kosztów związanych z przejściem na nowsze systemy, takie jak da Vinci 5. W naszej ocenie Intuitive przedstawiła solidne wyniki finansowe za 2Q25 i ma potencjał dalszego wzrostu, mimo rosnącej konkurencji. W sektorze luksusowych dóbr konsumpcyjnych wyniki osłabiły spadki kursu pozabenchmarkowego MercadoLibre, latynoamerykańskiego giganta e-commerce i fintech. Jednocześnie wartość naszej dużej, przeważonej pozycji w Amazon.com (średnio 8% aktywów netto) pozostała praktycznie bez zmian. Utrzymywanie niższej niż w indeksie ekspozycji na spółkę Tesla – producenta pojazdów elektrycznych, systemów magazynowania energii i robotów – nie przyniosło korzyści w ujęciu względnym, ponieważ jej akcje wzrosły o około 40%.

• Źródłem pozostałych czynników negatywnie wpływających na wyniki był sektor IT, który stanowił średnio blisko 52% portfela. Utrzymywanie ekspozycji na Apple na poziomie niższym niż jedna piąta wagi tej spółki w indeksie Russell 1000 Growth zadziałało na naszą niekorzyść, ponieważ jej kurs akcji wzrósł o około 24%. Wyniki dodatkowo obciążyły spadki kursów kilku spółek spoza indeksu lub o dużych udziałach w portfelu, takich jak Constellation Software, ServiceNow i Oracle. Choć zyski firm związanych ze sztuczną inteligencją (AI) i spółek o bardzo dużej kapitalizacji nadal napędzały wyniki sektora IT, w sierpniu impet wzrostowy w akcjach technologicznych nieco osłabł. Inwestorzy zaczęli obawiać się, czy znaczne nakłady na generatywną sztuczną inteligencję (GenAI) rzeczywiście przełożą się na realny zwrot z inwestycji (ROI). Niepewność wokół tempa rozwoju AI i rosnące obawy o przewartościowanie spółek pogłębiały czynniki geopolityczne i regulacyjne – zwłaszcza

napięcia na linii USA–Chiny, chińskie ograniczenia eksportowe oraz zakłócenia w łańcuchach dostaw. Szczególnie słabo wypadła branża oprogramowania, zarówno w 3Q25, jak i w ujęciu od początku roku, na tle szerszego sektora IT. Wśród najsłabszych spółek kwartału znalazły się firmy oferujące oprogramowanie w modelu Software-as-a-Service (SaaS) – w tym kluczowy negatywny czynnik, ServiceNow. Firmy te zmagały się z obawami rynku dotyczącymi monetyzacji i wzrostu przychodów z narzędzi AI. Niektóre z nich zaczęto nawet postrzegać jako potencjalnych „przegranych AI", zagrożonych utratą pozycji w globalnym wyścigu technologicznym. Pozostając inwestorami w sektorze oprogramowania, uważamy, że podejście oparte na analizie oddolnej i starannej selekcji spółek jest dziś tak samo kluczowe, jak wcześniej. Wierzymy, że podstawowa teza inwestycyjna dotycząca AI jako najważniejszego motoru wzrostu w całym ekosystemie IT pozostaje aktualna także w przypadku dostawców SaaS. Kluczowe jest rozróżnienie potencjalnych zwycięzców i przegranych w obszarze AI - zidentyfikowanie firm, które potrafią przetrwać krótkoterminowe zawirowania technologiczne i wykorzystać długoterminowy wzrost napędzany przez sztuczną inteligencję, dzięki swojej pozycji rynkowej i trwałej wartości dla klientów. Podsumowując, nasz zespół nie traci wiary w sektor oprogramowania, lecz podchodzi bardziej selektywnie do spółek SaaS, biorąc pod uwagę obawy rynku dotyczące zakłóceń wywołanych przez AI. Szerzej patrząc, uważamy, że nasze ostrożne podejście do oprogramowania dobrze współgra z głównymi pozycjami IT w portfelu – w tym z inwestycjami w hiperskalerów oraz kluczowych dostawców w łańcuchu wartości półprzewodników. W naszym przekonaniu taka struktura portfela zapewnia zróżnicowaną ekspozycję na najbardziej obiecujące możliwości wzrostu, napędzane przez sztuczną inteligencję i postępującą cyfryzację.

• Przechodząc do głównych czynników pozytywnie wpływających na wyniki, cztery z sześciu branż powiązanych z IT osiągnęły lepsze wyniki w ujęciu względnym niż odpowiadające im branże w indeksie. Wśród nich znalazły się: Sprzęt elektroniczny, instrumenty i komponenty, w dużej mierze dzięki ponad 50-procentowemu wzrostowi kursu spółki Celestica (poza indeksem), usługi IT, w tym szczególnie Shopify (również spoza indeksu), półprzewodniki i sprzęt półprzewodnikowy, wspierane głównie przez trafny dobór spółek, takich jak Taiwan Semiconductor (spoza indeksu) i Broadcom (przeważony w portfelu). Również branża oprogramowania wniosła istotny wkład w wyniki – szczególnie dzięki dużemu udziałowi AppLovin, którego wartość akcji ponad dwukrotnie wzrosła, oraz niedoważonej ekspozycji na Microsoft, którego wzrosty były słabsze od rynku. Na koniec września największe inwestycje w sektorze półprzewodników stanowiły NVIDIA i Broadcom, łącznie obejmujące 17,4% aktywów netto funduszu. Obie spółki pozostają kluczowymi graczami w obszarze infrastruktury obliczeniowej i rosnącego popytu na układy scalone. NVIDIA, której kapitalizacja rynkowa przekroczyła 4 biliony USD, nadal korzysta z rosnącego zapotrzebowania na infrastrukturę dla sztucznej inteligencji. Dynamiczny rozwój AI zwiększył jej przychody, zwłaszcza w segmentach procesorów graficznych (GPU) i pamięci o dużej przepustowości (HBM). Prognozy analityków wskazują na dalszy rozwój rynku odlewni półprzewodników i pamięci, napędzany potrzebami infrastruktury AI i chmurowej oraz rosnącym zapotrzebowaniem na miniaturyzację urządzeń. Sektor IT zyskał również wsparcie rządu USA w postaci ulg podatkowych i programów wspierających rozwój krajowej produkcji technologicznej i AI. W lipcu administracja Donalda Trumpa podpisała ustawę One Big Beautiful Bill, która podniosła ulgę podatkową Advanced Manufacturing Investment Credit z 25% do 35% dla producentów półprzewodników uruchamiających nowe fabryki w USA przed 2026 rokiem. Zmiana ta przyciągnęła zainteresowanie inwestorów największymi firmami z branży. Dodatkowo Stany Zjednoczone złagodziły ograniczenia eksportowe na niektóre chipy AI do Chin, co wzmocniło wiarę inwestorów w trwałość popytu i stabilność łańcucha dostaw. Ogłoszony 23 lipca program America's AI Action Plan – wzmocnił przekonanie o strategicznym znaczeniu branży półprzewodników. Pomimo ostrej konkurencji wielu analityków uważa, że rynek obliczeń AI może osiągnąć wartość 2 bilionów USD rocznie do 2030 roku, co daje przestrzeń do dalszego rozwoju zarówno NVIDIA, jak i Broadcom. Broadcom intensywnie rozwija działalność w zakresie niestandardowych układów AI, celując w przychody przekraczające 40 miliardów USD, co coraz częściej porównywane jest do dynamicznego wzrostu NVIDII. Choć ekspozycja funduszu na sztuczną inteligencję pozostaje kluczowa, portfel został zdywersyfikowany o inne dynamicznie rosnące subsektory innowacji, które przyciągnęły znaczący kapitał w miarę, jak rewolucja AI stara się przezwyciężać ograniczenia mocy produkcyjnych i wąskie gardła w łańcuchu dostaw.

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

	Akcje	Sektory
+	AppLovin (znaczne przeważenie)	IT (selekcja akcji)
	Taiwan Semiconductor Manufacturing (poza benchmarkiem)	Konsumpcja podstawowa (brak ekspozycji)
	Celestica (poza benchmarkiem)	Finanse (selekcja akcji)
-	Apple (znaczne niedoważenie)	Konsumpcja dóbr luksusowych (selekcja akcji)
	Tesla (niedoważenie)	Opieka zdrowotna (selekcja)
	Synopsys (znaczne przeważenie)	Usługi komunikacyjne (selekcja)

• Wyniki we wrześniu były podobne do rezultatów całego kwartału - silne i szerokie wzrosty w ujęciu bezwzględnym, ale nieco poniżej indeksu odniesienia, ponieważ dobór spółek nieco obciążył wyniki funduszu. Spółki z sektora luksusowych dóbr konsumpcyjnych ponownie wypadły słabo, ponieważ Amazon i MercadoLibre odnotowały spadki. Tymczasem Tesla, mimo niższego niż w indeksie udziału w portfelu (co negatywnie wpłynęło na wyniki względne), zyskała we wrześniu ponad 30%, kontynuując rajd rozpoczęty w sierpniu. Wzrost ten napędzały: poprawiająca się sprzedaż pojazdów, decyzja zarządu o przyznaniu dyrektorowi generalnemu Elonowi Muskowi pakietu akcji o wartości 29–30 miliardów USD, mającego na celu zatrzymanie go w spółce, złagodzenie amerykańskich przepisów dotyczących autonomicznej jazdy, co poprawiło perspektywy rozwoju robotaksówek oraz odnowione zaufanie inwestorów do przyszłości Tesli opartej na sztucznej inteligencji, mimo utrzymującej się presji sprzedażowej.

Utrzymujemy optymistyczne, długoterminowe (10-15-letnie) spojrzenie na Teslę, biorąc pod uwagę szeroki zakres możliwych rezultatów związanych z jej nowymi, jeszcze nierentownymi projektami – Robotaxi i Robotics. W krótszej perspektywie kluczowym obszarem działalności spółki pozostaje technologia pełnej autonomicznej jazdy (Full Self-Driving, FSD). Pierwsze w pełni autonomiczne samochody pojawiły się już w Austin w Teksasie, a do 2026 roku mają zostać wprowadzone na rynek w całych Stanach Zjednoczonych. Globalna ekspansja Tesli w tym obszarze napotyka jednak przeszkody regulacyjne, zwłaszcza w Europie i Chinach, choć Musk zapowiada dostępność technologii FSD na całym świecie do końca 2026 roku. Inni producenci samochodów już rozważają licencjonowanie technologii FSD od Tesli. Uważamy, że humanoidalny robot Tesli – Optimus – może stać się jeszcze większym przełomem. Tysiące takich robotów mają zostać wdrożone w fabrykach Tesli jeszcze w tym roku, aby wykonywać powtarzalne lub niebezpieczne zadania. Musk przewiduje rozpoczęcie dostaw do zewnętrznych klientów w 2026 roku, a w przyszłości spadek kosztu jednostkowego poniżej 20 000 USD. Według niego Optimus może stać się biznesem wartym wiele bilionów dolarów. Ponadto fabryka Tesli w Reno, w stanie Nevada, ma wkrótce rozpocząć produkcję elektrycznych semi-ciężarówek, które mają pomóc w rozwiązaniu problemu niedoboru kierowców i zapewnić spółce udział w rynku wartym 10-12 miliardów USD. Razem technologie FSD, Optimus i elektryczne ciężarówki wzmacniają pozycję Tesli jako firmy wykraczającej poza branżę motoryzacyjną – w kierunku autonomii, robotyki i logistyki, które stanowią fundament jej przyszłego wzrostu. W sektorze ochrony zdrowia wyniki również były nieco słabsze niż w indeksie, zwłaszcza w branżach biotechnologii, sprzętu i materiałów medycznych oraz świadczeniodawców i usług medycznych.

• Fundusz odnotował wyniki poniżej benchmarku we wrześniu w sektorze usług finansowych, gdzie Mastercard (znacząco przeważony w portfelu) oraz wszystkie pozostałe pięć spółek w tej branży zanotowały spadki. W branży rynków kapitałowych silne, zarówno względne, jak i bezwzględne wzrosty związane z przeważoną pozycją w portfelu funduszu w Robinhood Markets zostały ograniczone przez spadek wartości akcji Tradeweb Markets (również przeważoną w portfelu), której kurs obniżył się o 10%. Tradeweb łączy klientów instytucjonalnych – takich jak banki, firmy zarządzające aktywami, banki centralne, ubezpieczyciele czy fundusze hedgingowe – poprzez zaawansowane, technologicznie wspierane platformy, które poprawiają proces odkrywania cen, realizację transakcji i przejrzystość rynku. Firma odgrywa kluczową rolę w procesie cyfryzacji („elektronifikacji") tradycyjnie nieprzejrzystych rynków, szczególnie w segmencie instrumentów o stałym dochodzie. Część inwestorów wycofała się z akcji spółki, powołując się na wysoki wskaźnik cena/zysk (P/E) oraz spowolnienie oczekiwanego wzrostu organicznego. Warto jednak zauważyć, że operacyjnie Tradeweb nadal wykazuje solidną dynamikę. Wyniki spółki za drugi kwartał 2025 roku przewyższyły oczekiwania analityków (wspierane

przez wysoki wolumen obrotów), choć przychody były nieco niższe od prognoz. Firma nadal wprowadza innowacje i rozszerza działalność, m.in. realizując w sierpniu pierwszą elektroniczną transakcję pakietową obejmującą wiele klas aktywów oraz umacniając swoją globalną obecność w obszarach takich jak blockchain, private credit, sztuczna inteligencja i nowe rynki geograficzne. W dalszym ciągu obserwujemy trendy udziałów rynkowych i wyceny, ale naszym zdaniem Tradeweb pozostaje unikalnym aktywem wzrostowym na rynkach kapitałowych. W branży oprogramowania fundusz miał przeważone lub pozaindeksowe pozycje w spółkach takich jak Synopsys, Oracle, Constellation Software i kilku innych, które straciły na wartości lub wzrosły minimalnie. Ich łączny negatywny wpływ został jednak złagodzony przez trwające wzrosty akcji AppLovin – największego pozytywnego kontrybutora do wyniku portfelu – oraz utrzymywaną od dłuższego czasu niedoważoną pozycję w Microsoft, co poprawiło wyniki względne, ponieważ kurs akcji Microsoftu wzrósł tylko o 2%. Wzrost kursu Microsoftu spowolnił we wrześniu; wcześniej spółka przedstawiła bardzo dobre wyniki za drugi kwartał 2025 roku, przekraczające oczekiwania zarówno pod względem przychodów, jak i zysków na akcję. Było to efektem silnego wzrostu platformy Azure i innych usług chmurowych, które potwierdziły pozycję Microsoftu jako lidera infrastruktury AI dla przedsiębiorstw. Jednocześnie firma agresywnie rozwija sieć centrów danych AI, co – naszym zdaniem – jest jasnym sygnałem długoterminowego ukierunkowania spółki na dalszy wzrost.

• Inwestycje funduszu w sektorze technologii informatycznych (IT) przyniosły solidne wyniki, zwłaszcza w branży półprzewodników, gdzie spółki takie jak Taiwan Semiconductor, Broadcom, Lam Research, KLA oraz inne przeważone lub spoza indeksu odnotowały dwucyfrowe wzrosty procentowe. W branży oprogramowania wyróżniła się AppLovin, którego akcje we wrześniu znacząco zyskały na wartości. Spółka ta skutecznie realizuje swoje cele biznesowe na wielu frontach. Platforma AppLovin umożliwia deweloperom aplikacji promowanie, monetyzowanie, analizowanie i publikowanie ich produktów poprzez rozwiązania z zakresu reklamy, marketingu i analityki. Firma odnotowała solidne wyniki za drugi kwartał 2025 roku, przekraczając oczekiwania analityków – zysk na akcję wzrósł o 169% rok do roku (r/r), a przychody o 17% r/r. AppLovin podniósł również prognozy przychodów do końca 2025 roku. Doceniamy, w jaki sposób AppLovin przebudował swoją strategię. Na początku 2025 roku sprzedał on swój dział tworzenia gier – Lion Studios – za około 900 milionów USD, by skoncentrować się na działalności związanej z oprogramowaniem reklamowym. Ta decyzja, w połączeniu z udziałem kapitałowym w Tripledot Studios (spółka niebędąca w portfelu funduszu), wzmocniła zaufanie inwestorów do skoncentrowania działalności na dynamicznie rozwijających się segmentach ad-tech i e-commerce. Wszystko wskazuje na to, że AppLovin skutecznie wykorzystuje potencjał swojej platformy reklamowej opartej na sztucznej inteligencji, jednocześnie rozszerzając działalność w e-commerce, co może stanowić podłoże dalszego optymizmu inwestorów. Z zainteresowaniem obserwujemy, jak spółka rozwija swoje szeroko zakrojone wdrożenia procesorów graficznych (GPU), które są elementem strategii budowania bardziej zaawansowanych modeli AI, które mogą wesprzeć skalowanie biznesu. Ogólnie rzecz biorąc, wrzesień przyniósł wielu inwestorom pozytywne wyniki, ale też przypomniał, że entuzjazm wokół innowacji – zwłaszcza AI – wiąże się z dużą zmiennością. Zainteresowanie sztuczną inteligencją osiągnęło dziś poziom porównywalny z początkiem ery internetu – wielkie koncerny technologiczne i rządy inwestują ogromne środki, postrzegając AI jako kolejną fundamentalną siłę napędową produktywności i przemian społecznych. Obecnie największe emocje budzą dwa trendy: agenci AI – autonomiczne cyfrowe podmioty oraz dane AI-ready - gotowe do wykorzystania przez systemy sztucznej inteligencji. Oba te obszary znajdują się na szczycie krzywej „nadmiernych oczekiwań" w obecnym cyklu innowacji. Dodatkowo premiera 7 sierpnia GPT-5 od OpenAI (spółka niebędąca w portfelu funduszu) rozbudziła oczekiwania wobec tzw. sztucznej inteligencji ogólnej (AGI), mimo że rzeczywiste postępy mają raczej charakter stopniowy. W tym kontekście fundusz pozostaje zdywersyfikowany w ramach kluczowych trendów innowacyjnych, konsekwentny wobec fundamentów spółek i ostrożny w sytuacjach, gdy nastroje rynkowe przewyższają realną wycenę aktywów.

Jakie są perspektywy?

• **Uważamy, że entuzjazm wokół postępów w dziedzinie agentów sztucznej inteligencji (agentic AI), generatywnej AI (GenAI) oraz eksperymentów opartych na danych jest uzasadniony**, ponieważ coraz więcej branż testuje nowe zastosowania biznesowe AI. Jednocześnie inne obszary gospodarki również budzą duże emocje. Obserwujemy na przykład dynamiczny rozwój w sektorach kosmicznym i obronnym, komercyjna eksploracja kosmosu zyskuje na popularności, a kraje europejskie zwiększają wydatki na wojsko, zwłaszcza na drony i zautomatyzowaną broń. Postęp w robotyce przyspiesza – autonomiczne przejazdy bez kierowcy są już dostępne w wielu miastach w Stanach Zjednoczonych. Warto podkreślić, że technologia jako taka – a w szczególności AI, robotyka i hiperskalowa chmura obliczeniowa – ma charakter dezinflacyjny i jest siłą zdolną oddziaływać na całą gospodarkę poprzez wzrost produktywności. Z tego powodu zachowujemy optymizm wobec odporności gospodarki USA, nawet w okresie niepewności politycznej.

• **Spodziewamy się dalszej transformacji technologicznej**, napędzanej trzema kluczowymi osiami rozwoju – bajtem, atomem i genem. Zyski gospodarcze płynące z GenAI, robotyki i genomiki mogą przyspieszyć tempo tych zmian. Nasze fundamentalne analizy pozwalają lepiej przewidywać, kiedy nowe technologie zostaną faktycznie wdrożone i skomercjalizowane, w miarę jak zmienia się paradygmat gospodarczy.

• **Uważamy, że znajdujemy się w samym środku nowej rewolucji przemysłowej – Czwartej Rewolucji Przemysłowej**, napędzanej technologiami ogólnego zastosowania, które opierają się właśnie na bajcie, atomie i genie. Należą do nich m.in. sztuczna inteligencja, robotyka i genomika. Te innowacje są wyjątkowe, ponieważ stanowią platformy dla powstawania kolejnych innowacji. Przykładowo, AI jest dziś wykorzystywana w odkrywaniu nowych leków, tworząc podstawę całkowicie nowego ekosystemu biotechnologicznego, który może doprowadzić do powstania całkowicie nowych klas farmaceutyków. Przypuszczamy, że ten okres dynamicznych przemian gospodarczych przyniesie nową generację dużych, przełomowych firm.

• **Jesteśmy pełni nadziei i entuzjazmu wobec potencjału oraz obecnych korzyści w zakresie produktywności, jakie niesie sztuczna inteligencja,** której zastosowania wciąż się rozwijają. Duże modele językowe (LLM) i generatywna AI (GenAI) nadal szybko się rozwijają, a pierwsze zwroty z inwestycji zaczynają się już zarysowywać - szczególnie w obszarze reklamy cyfrowej, gdzie firmy wykazały się umiejętnością skuteczniejszego targetowania reklam. Obiecujące zastosowania pojawiają się również w innych sektorach, takich jak e-commerce, finanse i opieka zdrowotna, gdzie korzyści są już dziś widoczne. Postęp obserwujemy także w przemyśle wytwórczym, gdzie predykcyjne utrzymanie ruchu z wykorzystaniem „cyfrowych bliźniaków" (wirtualnych replik fizycznych obiektów lub systemów symulujących rzeczywiste działanie) zyskuje coraz szersze zastosowanie. Dodatkowo, twórcy AI coraz bardziej skupiają się na osiągnięciu tzw. agentowej sztucznej inteligencji, która - jak można argumentować - już w pewnym stopniu istnieje, szczególnie w zakresie zdolności językowych modeli. Te „agentowe", wzbogacone o AI modele językowe LLM potrafią tłumaczyć setki języków na poziomie porównywalnym z ludzkim. Inne obszary, w których agentowa AI szybko się rozwija, to m.in. programowanie i zaawansowane badania naukowe. Wierzymy, że przyszłość rysuje się obiecująco również w innych sektorach gospodarki - zwłaszcza w medycynie; na przykład duże modele językowe mogą już dziś być wykorzystywane do diagnozowania chorób na podstawie dźwięków pacjenta (takich jak kaszel). W pozostałej części 2025 roku spodziewamy się, że uwaga nadal będzie koncentrować się na aplikacjach i oprogramowaniu wykorzystującym sztuczną inteligencję.

• **Obserwujemy także inne obiecujące kierunki rozwoju innowacji, wykraczające poza AI** – m.in. przestrzeń kosmiczną, obronność, kryptowaluty, robotykę, genomikę i zieloną energię. Sektor kosmiczny przeżywa renesans, a partnerstwa publiczno-prywatne zaczynają w nim dominować. W dłuższej perspektywie cele obejmują podróże międzyplanetarne, wydobycie na Księżycu oraz zwiększenie efektywności satelitów. W branży lotniczo-obronnej pojawia się nowa klasa firm – takich jak Anduril (nieobecna w portfelu funduszu) i Palantir Technologies (zawarta w portfelu funduszu) – które kwestionują dominację dużych, tradycyjnych kontraktorów obronnych. Te elastyczne przedsiębiorstwa rozwijają innowacyjne technologie, w tym autonomiczne drony i zaawansowane oprogramowanie wojskowe. Sektor kryptowalut dojrzewa, a na pierwszy plan wysuwają się praktyczne zastosowania, takie jak inteligentne kontrakty i systemy płatności. Robotyka rozwija się coraz szybciej, ponieważ AI ulepsza oprogramowanie sterujące sprzętem. Genomika wciąż znajduje się we

wczesnej fazie rozwoju – naukowcy i menedżerowie pracują nad złożonością procesów medycznych, by uzyskać zatwierdzenie FDA (Amerykańskiej Agencji Żywności i Leków). Wreszcie, zielona energia rozwija się na całym świecie – koszty, szczególnie energii słonecznej, systematycznie spadają, a nowe koncepcje w obszarze energii jądrowej i geotermalnej przyciągają coraz większą uwagę inwestorów i decydentów.

Dyrektor inwestycyjny

Matthew Moberg

Lata pracy w firmie 26

Lata doświadczenia 27

Partner strategiczny

FRANKLIN TEMPLETON

ESALIENS

Stan na 30.09.2025 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).