

04 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 rynki akcji generalnie odnotowały spadki w pierwszym kwartale 2026 r., przy podwyższonej zmienności, gdyż napięcia geopolityczne oraz zmieniające się uwarunkowania makroekonomiczne negatywnie wpływały na nastroje inwestorów. Konflikt na Bliskim Wschodzie stał się kluczowym czynnikiem destabilizującym, zakłócając rynki energii i potęgując presję inflacyjną na świecie. Według indeksów MSCI wyrażonych w dolarach amerykańskich, akcje amerykańskie wypadły słabiej od globalnego indeksu, podczas gdy rynki międzynarodowe osiągnęły lepsze wyniki niż oba te segmenty. W ujęciu stylów inwestycyjnych, spółki typu value przewyższyły spółki wzrostowe, co odzwierciedlało rotację kapitału z wysoko wycenionych sektorów w warunkach rosnących obaw inflacyjnych.

- Spółki o dużej kapitalizacji generalnie osiągały słabsze wyniki niż średnie i małe, ponieważ inwestorzy poszukiwali okazji w bardziej cyklicznych obszarach rynku. Rotacja sektorowa sprzyjała branżom powiązanych z rynkiem surowców, które korzystały z wyższych cen energii, natomiast sektory IT oraz dóbr konsumpcyjnych wyższego rzędu znajdowały się pod presją w związku z obawami dotyczącymi zakłóceń modeli biznesowych wywołanych przez rozwój sztucznej inteligencji. W skrócie, inwestorzy preferowali spółki oferujące namacalne i udokumentowane przepływy pieniężne oraz przejrzystość co do rynków końcowych („show-me”), zamiast opierać się na oczekiwaniach wzrostu podatnych na presję makroekonomiczną i zmiany stóp procentowych. Sześć z jedenastu głównych sektorów rynku akcji odnotowało wzrosty (na czele z sektorem energetycznym, użyteczności publicznej

oraz surowcowym), sektory dóbr konsumpcyjnych wyższego rzędu, technologii informacyjnych (IT) oraz usług komunikacyjnych spadły, pod presją zakłóceń wywołanych przez sztuczną inteligencję. Według indeksu MSCI All Country World Index (w USD), akcje z sektora IT oraz usług komunikacyjnych spadły odpowiednio o 6,7% i 7,8% w pierwszym kwartale 2026 roku. W obrębie branż powiązanych z IT odnotowano szeroki rozrzut wyników. Na plusie znalazły się m.in. producenci sprzętu elektronicznego, instrumentów i komponentów (+8,3%) oraz sprzętu komunikacyjnego (+7,0%), podczas gdy największe spadki dotyczyły oprogramowania (-24,1%) oraz usług IT (-22,6%), które weszły w fazę rynku niedźwiedzia. Rotacja wewnątrz sektora IT miała kilka kluczowych aspektów. Inwestorzy ograniczali ekspozycję na drogie spółki z segmentu oprogramowania i usług IT o długim horyzoncie stopy zwrotu, w obliczu korekty wycen, wątpliwości dotyczących monetyzacji sztucznej inteligencji oraz ostrożnego podejścia do wydatków na dobra wyższego rzędu. Jednocześnie preferowano obszary z bardziej widocznym popytem w krótkim terminie. Sektor półprzewodników był wspierany przez utrzymujące się wysokie nakłady inwestycyjne (capex) hyperskalerów w obszarze AI, ograniczoną podaż oraz wyraźną siłę cenową w segmentach obliczeniowym, pamięciowym i sieciowym. Producenci sprzętu elektronicznego oraz komponentów korzystali jako wtórni beneficjenci z rozbudowy infrastruktury AI. W szczególności wysokie nakłady inwestycyjne hyperskalerów na rozwój AI bezpośrednio napędzają popyt na procesory graficzne (GPU), pamięci, układy sieciowe oraz najbardziej zaawansowane moce produkcyjne w fabrykach półprzewodników.

- Dowody na eliminowanie pośredników w procesach biznesowych, napędzane przez sztuczną inteligencję, dodatkowo pogłębiły słabość sektorów oprogramowania i usług IT, ponieważ inwestorzy starali się ponownie ocenić, które modele biznesowe pozostaną trwałe w erze generatywnej sztucznej inteligencji (GenAI) i automatyzacji. Firmy usługowe stoją w obliczu ryzyka spadku marż, jeśli AI ograniczy zapotrzebowanie na pracę rozliczaną godzinowo, podczas gdy część segmentu oprogramowania aplikacji narażona jest na proces upowszechnienia wraz z wbudowywaniem funkcji AI na poziomie platform lub infrastruktury. Z kolei sprzęt komputerowy, urządzenia komunikacyjne oraz komponenty elektroniczne mogą bezpośrednio

korzystać z rozbudowy infrastruktury napędzanej przez AI, co dodatkowo pogłębia różnice w wynikach pomiędzy podmiotami postrzeganymi jako „beneficjenci” rozwoju AI a tymi, które są przez nią zakłócane. W tym zmiennym otoczeniu wielu inwestorów miało trudności z oceną dalszego kierunku rozwoju AI, obawiając się, że technologia ta może okazać się albo niewystarczająco dochodowa, albo nadmiernie destrukcyjna dla rynku pracy i całej gospodarki

- W analizowanym kwartale tytuły uczestnictwa klasy A (acc) USD funduszu straciły -11,08%, podczas gdy jego benchmark, indeks Russell 1000 Growth, - 9,78%.

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

	Akcje	Sektory
+	Taiwan Semiconductor Manufacturing (poza benchmarkiem)	IT (selekcja akcji)
	Microsoft (znaczne niedoważenie)	-
	Monolithic Power Systems (znaczne przeważenie)	-
-	AppLovin (znaczne przeważenie)	Konsumpcja dóbr luksusowych (selekcja akcji)
	Shopify (poza benchmarkiem)	Konsumpcja podstawowa (brak ekspozycji)
	Apple (znaczne niedoważenie)	Przemysł (niedoważenie)

- Chociaż Franklin Innovation Fund wypadł lepiej niż indeks Russell 1000 Growth dzięki swojej kluczowej ekspozycji na sektor IT (średnio 52% aktywów netto), nie zrekompensowało to szerszych negatywnych czynników w pierwszym kwartale 2026 r., związanych z gorszymi wynikami w dziewięciu z dziesięciu pozostałych głównych sektorów rynku akcji. Było to przede wszystkim efektem negatywnego wpływu alokacji oraz selekcji spółek w sektorach dóbr konsumpcyjnych wyższego rzędu, ochrony zdrowia oraz finansów. Ogólnie rzecz biorąc, strategia portfela skoncentrowana na innowacjach przyniosła mieszane rezultaty, ponieważ rynki zmagaly się z oceną wyników inwestycji w sztuczną inteligencję oraz zmieniającą się dynamiką konkurencji, szczególnie w sektorze IT. W tym kontekście dostrzegamy, że wchodzimy w rzeczywistość znacznie bardziej zaawansowanych agentowych narzędzi programistycznych AI oraz systemów scalania licznych procesów, co sprzyja procesowi tworzenia oprogramowania, jednocześnie osłabiając trzy kluczowe przewagi konkurencyjne modelu software-as-a-service (SaaS): koszty zmiany dostawcy związane z danymi, „przywiązanie” do przepływów pracy oraz złożoność integracji. Najnowsze wydarzenia wskazują na przyspieszone tempo postępu technologicznego, przy czym Claude Code firmy Anthropic stanowi kolejną potencjalnie

przełomową „chwilę ChatGPT” o istotnym znaczeniu rynkowym. Wśród głównych czynników negatywnie wpływających na wyniki poza sektorem IT, spółki z segmentu dóbr konsumpcyjnych wyższego rzędu wykazywały słabość zarówno w ujęciu absolutnym, jak i relatywnym. Wszystkie pozycje odnotowały spadki, w tym spółki e-commerce, takie jak Amazon.com (pozycja przeważona) oraz Sea (spółka spoza indeksu, sprzedana do końca okresu sprawozdawczego). Straty dotyczyły również pozycji w platformach dostaw opartych na aplikacjach, takich jak DoorDash (pozycja przeważona), usługach rezerwacji online w sektorze turystycznym (Booking Holdings) oraz sprzedaży pojazdów używanych (Carvana). Spadki te były w dużej mierze wynikiem rotacji inwestorów z wysoko wycenianych spółek internetowych z sektora konsumenckiego w kierunku bardziej defensywnych, przewidywalnych źródeł zysków, szczególnie po długim okresie przewagi spółek wzrostowych. Dodatkowym czynnikiem była niespodziewana zapowiedź nowych ceł w Stanach Zjednoczonych na importowane towary, która doprowadziła do szerokiej wyprzedaży spółek konsumenckich zależnych od globalnych łańcuchów dostaw, gdy inwestorzy zaczęli uwzględniać wyższe koszty oraz niższe marże zysku. W dłuższym horyzoncie pozostajemy jednak ogólnie pozytywnie

nastawieni do tych spółek, w szczególności do Amazon.

- Większość pozostałych czynników negatywnie wpływających na wyniki ograniczała skalę przewagi funduszu w sektorze IT, jak niedoważona pozycja w Apple, którego cena akcji spadła mniej niż średnia dla indeksu, istotne straty na Shopify (spółce spoza indeksu) oraz innych spółkach z segmentu usług IT, a także dwucyfrowe spadki kilku przeważonych lub pozaindeksowych spółek z sektora oprogramowania, w tym AppLovin. AppLovin, który wspiera twórców aplikacji mobilnych zestawem narzędzi do marketingu, monetyzacji oraz analityki danych, odnotował spadki w związku z szeroką wyprzedażą w sektorze oprogramowania i technologii reklamowych (ad-tech), dodatkowo nasilone obawami inwestorów dotyczącymi nowej konkurencji opartej na sztucznej inteligencji ze strony Alphabet (Google) oraz potencjalnie Meta Platforms (również znajdującej się w portfelu), a także utrzymującym się ryzykiem regulacyjnym wynikającym z dochodzenia prowadzonego przez amerykańską Komisję Papierów Wartościowych i Giełd (SEC) w sprawie praktyk gromadzenia danych przez spółkę. Na początku kwartału Google zaprezentował Project Genie, platformę AI do tworzenia gier. Choć ogłoszenie to prawdopodobnie wsparło notowania Alphabet, rynek zinterpretował je jako potencjalne zagrożenie dla spółek działających w obszarze gier mobilnych oraz technologii reklamowych, co wywołało falę wyprzedaży takich spółek jak AppLovin, Unity Software oraz Roblox, przy czym dwie ostatnie pozycje również są przeważone w portfelu funduszu.
- Poza sektorem IT do najbardziej negatywnych czynników wpływających na wyniki należała strata na pozycji w Axon Enterprise (pozycja przeważona), która obniżyła rezultaty w sektorze lotniczo-obronnym (A&D). Słabe wyniki odnotowały również wszystkie pozycje w sektorze finansowym, w tym cyfrowa platforma brokerska Robinhood Markets w segmencie rynków kapitałowych oraz niewielka inwestycja w Figure Technology Solutions (sprzedana do końca okresu sprawozdawczego). Negatywny wpływ miało także przeważenie na platformę społecznościową Reddit (również sprzedaną do końca okresu), która odnotowała spadki w segmencie mediów interaktywnych i usług, zanim pozycja została zlikwidowana. Oprócz aktywnych inwestycji portfela, na relatywne wyniki negatywnie wpłynął brak ekspozycji na spółki z sektorów dóbr podstawowych, surowców, nieruchomości oraz

użyteczności publicznej, które w analizowanym okresie osiągnęły lepsze wyniki niż indeks.

- Pozytywny wpływ na wyniki funduszu miała przede wszystkim skuteczna selekcja spółek w sektorze półprzewodników oraz producentów sprzętu półprzewodnikowego, niedoważona ekspozycja na słabo radzące sobie spółki z segmentu oprogramowania, korzystny dobór spółek z sektora farmaceutycznego, a także istotne przeważenie w branży sprzętu elektronicznego, aparatury i komponentów. Spółki z segmentu półprzewodników, które stanowiły około 27% łącznych aktywów netto, odnotowały spadek poniżej 1%, co wypadło korzystnie na tle spadku indeksu o 4,8% w tym samym sektorze. Niektóre spółki spoza indeksu lub przeważone w sektorze półprzewodników osiągnęły solidne wzrosty, w tym kluczowi kontrybutorzy: Taiwan Semiconductor Manufacturing Company (TSMC), Monolithic Power Systems, Lam Research, KLA oraz ASML Holding. Segment półprzewodników nadal korzystał z silnego popytu strukturalnego związanego z infrastrukturą sztucznej inteligencji oraz zaawansowanymi obliczeniami. Producenci układów scalonych, którzy wykazywali wyraźne „pobicie” wyników za IV kwartał 2025 r., silne prognozy na 2026 r. lub klarowną ścieżkę popytu powiązaną z AI lub budową centrów danych, wyraźnie wyróżniali się na tle selektywnej słabości w szerszym sektorze IT. Największy kontrybutor do wyniku funduszu, TSMC, dominujący na świecie producent układów scalonych w technologii zaawansowanej, nadal korzysta z długotrwałego boomu na chipy AI, a miesięczna sprzedaż oraz popyt na zaawansowane procesy technologiczne wzmacniają zaufanie inwestorów do krótkoterminowych fundamentów spółki w warunkach ogólnej słabości sektora technologicznego. TSMC odnotowało przyspieszenie dynamiki sprzedaży, osiągnęło historyczny poziom, dołączając do elitarnej grupy spółek o kapitalizacji rynkowej powyżej 2 bln USD, oraz ogłosiło plany produkcji zaawansowanych 3-nanometrowych układów scalonych w swojej drugiej fabryce w Kumamoto w Japonii, przy łącznej planowanej inwestycji na poziomie około 17 mld USD.
- Utrzymywaliśmy również dużą, lecz niedoważoną ekspozycję na Microsoft, co wsparło wyniki w sektorze oprogramowania, ponieważ spółka odnotowała znacznie większy spadek niż indeks. Było także kilka innych, mniejszych pozytywnych kontrybutorów z sektora technologicznego, w tym Cloudflare (pozycja przeważona) w segmencie usług IT. W pozostałych obszarach TechnipFMC oraz obie

pozostałe pozycje spoza indeksu w sektorze usług naftowych odnotowały solidne wzrosty, z łącznym zyskiem przekraczającym 51%. Bloom Energy (spółka spoza indeksu) oraz inne spółki z branży sprzętu elektrycznego również osiągnęły dobre wyniki (łączny wzrost powyżej 37%), podobnie jak firmy inżynieryjno-budowlane o profilu technologicznym, takie jak Quanta Services (pozycja przeważona). Akcje Bloom Energy wzrosły przede wszystkim w wyniku spekulacji oraz konkretnych informacji dotyczących kontraktów i umów związanych z jej rolą w zasilaniu centrów danych AI oraz dużych projektów infrastrukturalnych. Bloom, która produkuje wydajne, skalowalne i szybko wdrażalne systemy ogniw paliwowych tlenkowych (solid oxide fuel cell) do lokalnej generacji energii, jest kluczowym beneficjentem rosnącego zapotrzebowania energetycznego infrastruktury AI, gdzie wytwarzanie energii na miejscu może być szybsze i bardziej elastyczne niż podłączanie się do przeciążonych lokalnych sieci energetycznych. W analizowanym

okresie wielu analityków podniosło swoje prognozy oraz ceny docelowe dla spółki w oparciu o tę narrację. Quanta, wysokiej jakości wyspecjalizowany wykonawca korzystający z długoterminowych trendów strukturalnych związanych z popytem na energię oraz przenoszeniem produkcji przemysłowej do USA, przewyższył konsensus rynkowy w wynikach za IV kwartał 2025 r., przy czym szeroki popyt na rynkach końcowych doprowadził do wzrostu portfela zamówień o 12% względem poprzedniego kwartału. Naszym zdaniem zarząd Quanta wydaje się aktywnie poszukiwać wzrostu w nowych segmentach rynku, takich jak usługi przemysłowe i centra danych, a w ostatnim czasie spółka zrealizowała kilka kluczowych akwizycji uzupełniających w tym kierunku. Uważamy, że jest to dobrze oceniane przez rynek, ponieważ umacnia jej pozycję w szybko rosnących obszarach, takich jak energetyka gazowa, przesył energii, odnawialne źródła energii oraz projekty przemysłowe.

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

	Akcje	Sektory
+	Cloudflare (znaczne przeważenie)	Opieka zdrowotna (selekcja)
	Amazon.com (znaczne przeważenie)	Konsumpcja dóbr luksusowych (selekcja akcji)
	Celestica (poza benchmarkiem)	Sektor użyteczności publicznej (brak ekspozycji)
-	Taiwan Semiconductor Manufacturing (poza benchmarkiem)	IT (selekcja)
	Axon Enterprise (znaczne przeważenie)	Przemysł (selekcja)
	SK Hynix (poza benchmarkiem)	Komunikacja (selekcja akcji, przeważenie)

- W marcu fundusz odnotował bezwzględne spadki we wszystkich głównych alokacjach sektorowych, jednak wypadł nieco lepiej niż indeks Russell 1000 Growth, ponieważ zarówno dobór spółek, jak i decyzje dotyczące alokacji zapewniły wsparcie dla względnych stóp zwrotu. Wybrane branże odnotowały mniejsze spadki lub częściowe odbicia, gdy fala bezrefleksyjnej wyprzedaży zaczęła wygasać. Tak było w przypadku m.in. spółek z portfela z obszaru usług IT i oprogramowania. Po gwałtownym spadku na początku stycznia i lutego, w dużej mierze związanym z obawami o zakłócenia wywołane przez sztuczną inteligencję, wyceny w obu sektorach stały się bardziej atrakcyjne, co przyciągnęło selektywne zakupy. Presja sprzedażowa osłabła w kierunku bardziej zróżnicowanego podejścia do wyników specyficznych dla konkretnych spółek. Co istotne, fundamentalne podstawy, takie jak wzrost zysków oraz wydatki przedsiębiorstw na technologie, pozostały nienaruszone.

- Wraz z wygasaniem zmienności w sektorze usług IT, spółka z obszaru cyberbezpieczeństwa Cloudflare odnotowała wzrost o niemal 20% i powróciła do dodatnich wyników za cały kwartał. Z kolei Shopify, po wcześniejszym silnym spadku, zaczęło się stabilizować, choć wciąż straciło prawie 2% w miesiącu, co przełożyło się na spadek o ponad 26% w całym pierwszym kwartale 2026 roku. Podobny schemat widoczny był w przypadku spółek software'owych, takich jak Palo Alto Networks (pozycja przeważona).

- W innych segmentach IT, spółka spoza indeksu Celestica, produkująca zaawansowane komponenty sprzętowe dla sektora technologicznego i przemysłowego, wspierała wyniki absolutne i relatywne w obszarze elektronicznych urządzeń, instrumentów i komponentów, równoważąc negatywny wpływ kluczowego składnika portfela - Amphenolu (pozycja przeważona). Choć miesiąc był słaby dla spółek półprzewodnikowych (zarówno w ujęciu relatywnym, jak i absolutnym), producent

układów scalonych Broadcom (pozycja przeważona) spadł mniej niż indeks, łagodząc wpływ istotnych negatywnych spółek spoza benchmarku, takich jak TSMC i SK Hynix. Spółki półprzewodnikowe traciły na wartości w marcu głównie w wyniku realizacji zysków po silnym rajdzie na początku roku oraz oznak osłabienia oczekiwań związanych z dynamiką rozwoju AI. Inwestorzy stali się również bardziej ostrożni wobec wysokich wycen i ryzyk cyklicznego spowolnienia popytu, co doprowadziło do rotacji kapitału w kierunku innych sektorów.

- Sprzyjający dobór spółek w sektorze ochrony zdrowia ograniczył nasze łączne straty w marcu do około połowy spadku indeksu referencyjnego, który wyniósł 9,6% dla tego sektora. Wzrosty odnotowała niewielka liczba spółek biotechnologicznych spoza indeksu lub przeważonych, w tym United Therapeutics oraz Insmed. Z kolei relatywne wyniki w segmencie farmaceutycznym wspierało przede wszystkim utrzymanie ekspozycji na Eli Lilly, o połowę niedoważonej wobec indeksu, w sytuacji gdy kurs akcji tej spółki spadał. W sektorze dóbr konsumpcyjnych luksusowych Amazon.com (pozycja przeważona) wypadł znacznie lepiej niż indeks oraz jego konkurencji, notując spadek poniżej 1% w marcu. Podobną redukcję strat w ujęciu kwartalnym zaobserwowano w przypadku latynoamerykańskiej spółki e-commerce i fintech MercadoLibre. Amazon nadal mierzył się z obawami inwestorów dotyczącymi wysokich nakładów inwestycyjnych w 2026 roku na sztuczną inteligencję i infrastrukturę, co wywierało presję na oczekiwania dotyczące przepływów pieniężnych, mimo solidnych wyników operacyjnych za 4Q25, zgodnie z naszą analizą. W przypadku MercadoLibre spadek w 2026 roku miał bardziej charakter wynikowy. Obawy dotyczyły spadku marż oraz wzrostu kosztów (w tym kosztów kredytowych), które przeważały nad silnym wzrostem przychodów w 4Q25. Widzimy jednak dla Amazona szansę na stanie się jednym z beneficjentów rozwoju sztucznej inteligencji w ramach jego rozbudowanej działalności w chmurze obliczeniowej (Amazon Web Services) oraz w obszarze handlu detalicznego. Znajdujemy się obecnie w kluczowym momencie, w którym popyt na moc obliczeniową ze strony głównych twórców dużych modeli językowych (LLM), takich jak OpenAI i Anthropic (spółki spoza portfela), rośnie bardzo dynamicznie, podczas gdy startują bezprecedensowe inwestycje kapitałowe. Naszym zdaniem powinno to wspierać przyspieszenie wzrostu całego sektora dostawców usług chmurowych. Amazon może skorzystać na tym z kilku

powodów, jak m.in. zakończenie pełnej wyłączności współpracy z OpenAI, rozwój własnego programu układów scalonych (custom silicon) we współpracy z Anthropic oraz na rosnącym popycie na wnioskowanie (inference) w zastosowaniach AI, w miarę jak przedsiębiorstwa wdrażają aplikacje i agentów generatywnej sztucznej inteligencji (GenAI). Amazon ma potencjał do dalszego przyspieszenia wzrostu dzięki planom podwojenia mocy obliczeniowej w ciągu najbliższych dwóch lat. W obszarze handlu detalicznego, w warunkach bardziej umiarkowanego, strukturalnego wzrostu e-commerce, Amazon nadal rośnie szybciej niż cała branża, napędzany przez efekt skali ekosystemu Prime, działania zmierzające do skrócenia czasu dostaw oraz bardziej agresywną ekspansję w zakresie dostaw artykułów spożywczych tego samego dnia. Wzrost w obszarze reklamy i subskrypcji Prime, a także lepsze wyniki sprzedawców zewnętrznych, mogą wspierać pozytywną zmianę w strukturze biznesu spółki. Jednocześnie regionalizacja sieci centrów logistycznych oraz inwestycje w robotykę i automatyzację, w naszej ocenie, prowadzą do poprawy efektywności.

- Wraz z wygasaniem wcześniejszego pozytywnego sentymentu w sektorze półprzewodników w marcu, większość powiązanych z nim pozycji funduszu odnotowała spadki, w tym wspomniane TSMC i SK Hynix, a także NVIDIA, która pozostawała największą pojedynczą pozycją w portfelu funduszu (średnio 9,6% aktywów netto). Przed swoim niedawnym, stosunkowo umiarkowanym spadkiem z poziomów szczytowych, NVIDIA korzystała z pozytywnego impulsu wynikającego z silnych sygnałów popytu na rozwiązania AI oraz większej jasności regulacyjnej, w tym doniesień, że chińskie spółki mogą wznowić zamówienia na wybrane układy AI NVIDIA (H200), co częściowo zmniejszyło niepewność geopolityczną dotyczącą jednego z kluczowych potencjalnych rynków zbytu spółki. Niedobór układów pamięci powoduje wzrost ich cen, jednak wraz z rozbudową mocy produkcyjnych w odpowiedzi na popyt, ceny te w przyszłości mogą spaść, podobnie jak miało to miejsce w przeszłości. Niestety, większość tzw. spółek z grupy „Magnificent 7” o dużej kapitalizacji i profilu technologicznym odnotowała w marcu większe spadki, w tym przeważone w portfelu Meta Platforms i Alphabet, a także spółki, w których mieliśmy niższą ekspozycję niż benchmark, takie jak Microsoft, Apple i Tesla. Podsumowując, naszym zdaniem losy spółek z grupy Magnificent 7 na początku 2026 roku odzwierciedlały przede wszystkim

makroekonomiczną rewaluację wycen oraz ryzyka, a nie zbiór rozczarowań wynikowych czy problemów specyficznych dla poszczególnych spółek. W dłuższym terminie postrzegamy ich fundamenty jako zasadniczo nienaruszone. Zdolność Apple do ograniczenia spadków odzwierciedlała jego reputację jako relatywnie bardziej stabilnego i przewidywalnego biznesu generującego przepływy pieniężne, o silnym ekosystemie urządzeń i usług, a także preferencje inwestorów wobec bardziej defensywnej, namacalnej ekspozycji na przychody, w przeciwieństwie do kosztownych zakładów inwestycyjnych w obszarze AI. W efekcie spółka ta w okresie ostatniej zmienności była postrzegana bardziej jako „bezpieczna przystań” w sektorze technologicznym. Poza Magnificent 7, nasze spółki z obszaru lotnictwa i obronności (A&D) w sektorze przemysłowym również wyraźnie osłabiły się w marcu, ponieważ Axon (pozycja przeważona), Kratos Defense and Security Solutions (spółki spoza indeksu) oraz większość pozostałych pozycji negatywnie wpłynęły zarówno na wyniki absolutne, jak i relatywne, spadając bardziej niż indeks.

Jakie są perspektywy?

- **Uważamy, że entuzjazm wobec postępów w obszarze sztucznej inteligencji (w szczególności AI agentowej) oraz eksperymentów opartych na danych jest uzasadniony, ponieważ coraz szersze spektrum branż testuje nowe zastosowania biznesowe AI.** Również jednak inne segmenty gospodarki oferują interesujące perspektywy. Przykładowo, obserwujemy istotne nowe wydarzenia zarówno w sektorze kosmicznym, jak i obronnym: komercyjna eksploracja kosmosu zyskuje na popularności, a kraje europejskie zwiększają wydatki na siły zbrojne, zwłaszcza w zakresie dronów oraz innych zautomatyzowanych systemów uzbrojenia. Jednocześnie przyspiesza rozwój robotyki, a w wielu miastach w USA dostępne są już przejazdy pojazdami autonomicznymi. Sektor ochrony zdrowia również korzysta z postępu w AI, szczególnie w obszarze odkrywania leków oraz zarządzania administracją szpitalną. Warto podkreślić, że technologia jako całość, a w szczególności sztuczna inteligencja, robotyka oraz hiperskalowe przetwarzanie w chmurze, ma z natury charakter deflacyjny i stanowi na tyle istotną siłę, że może oddziaływać na całą gospodarkę poprzez wzrost produktywności.
- **Oczekujemy dalszej transformacji technologicznej napędzanej przez trzy główne obszary rozwoju: „byte”, „atom” oraz „gen”.** Korzyści płynące

W szczególności nadal dostrzegamy możliwości w Kratos - spółce z obszaru „defence tech”, która zyskuje na znaczeniu jako podwykonawca w kluczowych obszarach wzrostu, takich jak systemy hipersoniczne, silniki rakietowe, drony oraz komunikacja kosmiczna. Kratos opublikował wyniki za 4Q25, wykazując przychody na poziomie 345 mln USD, co oznacza wzrost organiczny o 20% rok do roku, jednak jednocześnie przedstawił prognozę przychodów na bieżący kwartał (1Q26), która była niższa od konsensusu rynkowego. Wcześniej zauważaliśmy, że rozbudowa mocy produkcyjnych przez Kratos wymaga większych nakładów kapitałowych, a także wiąże się z ryzykami związanymi z kosztami surowców oraz uruchamianiem programów o niskich marżach. Uważamy jednak, że makroekonomiczne otoczenie dla Kratos pozostaje w dłuższym terminie korzystne, wspierane częściowo przez pozytywne zmiany modelu biznesowego oraz rosnące zapotrzebowanie na wydatki obronne ze strony Departamentu Wojny USA.

z postępów w AI, robotyce i genomice mogą dodatkowo przyspieszyć tempo tych zmian. Nasze badania fundamentalne dają nam przewagę w przewidywaniu, kiedy nowe technologie będą wdrażane i komercjalizowane w miarę zmiany paradygmatu gospodarczego. W międzyczasie, jako inwestorzy długoterminowi, uważamy, że istotną częścią naszej roli jest identyfikowanie sytuacji, w których zmienność wynika ze składu indeksów referencyjnych, nastrojów makroekonomicznych lub przejściowych zmian wycen, a także tych, które odzwierciedlają strukturalne zmiany w naszych fundamentalnych założeniach. Ogólnie rzecz biorąc, nadal poszukujemy innowacyjnych spółek, których skala i tempo wzrostu mogą być niedoszacowane, zgodnie z długoterminowymi celami Franklin DynaTech Fund.

- **Uważamy, że znajdujemy się obecnie w trakcie nowej, czwartej rewolucji przemysłowej, napędzanej przez technologie ogólnego zastosowania, które wykorzystują „bit”, „atom” i „gen”.** Technologie te obejmują między innymi sztuczną inteligencję, robotykę oraz genomikę. Innowacje te są szczególne, ponieważ stanowią platformy, na których mogą powstawać kolejne innowacje. Przykładowo, sztuczna inteligencja jest obecnie wykorzystywana w odkrywaniu leków. Jest to technologia umożliwiająca powstanie całego nowego ekosystemu, który może doprowadzić

do stworzenia wielu klas leków, które dotąd jeszcze nie zostały wynalezione. Przypuszczamy, że ten okres istotnych zmian gospodarczych może doprowadzić do powstania kolejnych dużych, nowych spółek.

• **Z optymizmem i entuzjazmem podchodzimy do obecnych oraz potencjalnych wzrostów produktywności wynikających z rozwoju AI, ponieważ jej zastosowania nadal się rozwijają.** Modele dużych językowych (LLM), a ostatnio także agenci sztucznej inteligencji, rozwijają się bardzo szybko, a zwroty z inwestycji stają się coraz bardziej widoczne wraz ze skalowaniem wdrożeń poza fazę eksperymentalną. Ekonomiści zaczęli już dostrzegać wzrost produktu krajowego brutto (PKB), który można przypisać wzrostowi produktywności wynikającemu z wdrożenia AI. Wczesna monetyzacja jest najbardziej widoczna w reklamie cyfrowej, jednak implementacja przyspiesza także w handlu elektronicznym, usługach finansowych, ochronie zdrowia oraz przemyśle wytwórczym, gdzie AI poprawia procesy decyzyjne, automatyzuje prace opartą na wiedzy oraz umożliwia predykcyjne utrzymanie ruchu dzięki wykorzystaniu tzw. „digital twins” (cyfrowych bliźniaków - wirtualnych replik fizycznych aktywów, systemów lub procesów, które odwzorowują ich zachowanie w rzeczywistym świecie przy użyciu symulacji i analiz oraz danych w czasie rzeczywistym). Kluczową ewolucją jest przejście od narzędzi wspomagających do sztucznej inteligencji agentowej, czyli systemów zdolnych do autonomicznego planowania, wnioskowania i działania. Jest to już szczególnie widoczne w obszarze tworzenia oprogramowania, gdzie niektóre narzędzia AI są wiązane nawet z redukcją ręcznego pisania kodu sięgającą 50%, a naszym zdaniem jest to dopiero początek tego trendu. W medycynie multimodalne modele AI umożliwiają wcześniejszą i bardziej precyzyjną diagnostykę, w tym analizę dźwięków wydawanych przez pacjentów, a także identyfikację nowych kandydatów do badań klinicznych, którzy w przeciwnym razie

mogliby nie zostać wykryci. W pozostałej części 2026 roku oczekujemy dalszego przesunięcia uwagi biznesu w kierunku oprogramowania aplikacji, ponieważ dojrzewające systemy agentowe zaczynają generować trwałe wzrosty produktywności w całej gospodarce.

• **Monitorujemy również inne obszary innowacji w gospodarce, wykraczające poza sztuczną inteligencję, w tym sektor kosmiczny, obronność, kryptowaluty, robotykę, genomikę oraz zieloną energię.** W szczególności eksploracja kosmosu przeżywa obecnie renesans, a sukces nowych raket firm takich jak SpaceX i Blue Origin zwiększa dostępność tej branży, jednocześnie otwierając możliwości takie jak kolonizacja Księżyca, orbitalne centra danych zasilane energią słoneczną oraz inne obiecujące zastosowania. Wraz ze wzrostem wydatków militarnych w Europie oraz pojawieniem się nowej klasy dynamicznie rozwijających się kontraktorów obronnych, takich jak Palantir, Kratos oraz Elbit Systems (wszystkie trzy spółki znajdują się w portfelu funduszu), uważamy, że sektor lotniczo-kosmiczny oraz technologie obronne i produkcja również przechodzą fazę odżywienia. Rynek kryptowalut dojrzewa, a istotne zastosowania, w szczególności w zakresie stablecoinów, zaczynają odgrywać coraz większą rolę. Zastosowania robotyki również dynamicznie się rozwijają - wczesne wdrożenia w magazynach e-commerce, w pojazdach autonomicznych oraz robotach humanoidalnych pokazują nowe potencjalne przypadki użycia. Genomika nadal się rozwija, szczególnie w obszarze testów i diagnostyki, gdzie spółki takie jak Natara (obecna w portfelu funduszu) zapewniają pacjentom szybszy i szerszy dostęp do informacji zdrowotnych. Wreszcie, inicjatywy związane z zieloną energią postępują na całym świecie, a krzywa kosztowa, szczególnie w przypadku energii słonecznej, się obniża, podczas gdy nowe koncepcje dotyczące energii jądrowej i geotermalnej przyciągają coraz większą uwagę.

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 Spótek 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).