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

02 2024 KOMENTARZ MIESIĘCZNY

ESALIENS STABILNY

SUBFUNDUSZ WYDZIELONY W RAMACH ESALIENS PARASOL FIO

Jest to informacja reklamowa. Wyniki osiągnięte w przeszłości nie przewidują przyszłych stóp zwrotu. Czynniki ryzyka związane z inwestowaniem fundusz, przedstawiane są w Kluczowych Informacjach (KID) oraz prospekcie funduszu.

OLAF PIETRZAK
Dyrektor Inwestycyjny

PIOTR ZYGMUNT, CFA
Dyrektor Inwestycyjny

ANDRZEJ BIENIEK, CFA
Dyrektor Inwestycyjny

Co się działo na rynku?

Część akcyjna

Rynek akcji w styczniu 2024 roku przyniósł wzrosty na zdecydowanej większości indeksów akcji, poza naszym rynkiem, który stracił 2,9% w dolarach amerykańskich. Wielkość wzrostów różniła się istotnie w zależności od kraju i od sektora. Styczeń jest statystycznie miesiącem wzrostów i tak samo było w ubiegłym miesiącu. Najważniejsze czynniki wpływające na ruchy rynkowe były podobne jak we wcześniejszych miesiącach, czyli wciąż zmieniające się przewidywania odnośnie ścieżki zaostrzania (lub też końca cyklu) polityki banku centralnego FED w USA, informacje makroekonomiczne i polityczne z Chin, konflikt rosyjsko – ukraiński, a także na linii Izrael-Palestyna. W przypadku Polski rynki były słabe głównie z powodu odreagowania po bardzo silnym czwartym kwartale ubiegłego roku i w styczniu nastąpiła korekta. Najmocniejsze były spółki o średniej płynności i kapitalizacji, natomiast najsłabsze (-2,30%) były największe spółki. W opisywanym okresie indeks WIG (w PLN) spadł o 1,33%, WIG20 (w PLN) 2,30%, MWIG40 (w PLN) wzrósł o 1,1%, SWIG80 (w PLN) 0,05%, S&P 500 (w USD) 1,6%, natomiast DAX (w USD) spadł o 1,0%.

Część dłużna

Styczeń 2024 r. na globalnych rynkach obligacji stał pod znakiem stabilizacji po bardzo udanej końcówce ubiegłego roku. Rentowność 10-letnich amerykańskich papierów skarbowych nieznacznie wzrosła (cena obligacji spadła) o ok. 5 punktów bazowych do poziomu poniżej 3,9%, przy analogicznym spadku dochodowości krótszych tenorów. Z kolei rentowności niemieckich obligacji rządowych wzrosły o ok. 10-15 punktów bazowych i utrzymywały się powyżej poziomu 2,0%. Na krajowym rynku obligacji na wartości zyskiwały głównie papiery o krótszych terminach wykupu, natomiast dłuższe instrumenty zachowywały się stabilnie. Zgodnie z oczekiwaniami rynkowymi Europejski Bank Centralny pozostawił stopy procentowe na niezmienionym poziomie, a w czasie konferencji prasowej prezes Ch. Lagarde wskazała, że dyskusja na temat rozpoczęcia luzowania polityki monetarnej jest przedwczesna, podkreślając, że jest to zdanie całego gremium decyzyjnego. Jednocześnie nie wycofała się ze swoich słów wypowiedzianych w trakcie Światowego Forum Ekonomicznego w Davos, że do obniżek stóp może dojść już latem.

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).

Również amerykański bank centralny Fed pozostawił parametry monetarne bez zmian (zakres stopy funduszy federalnych 5,25-5,50%), a decyzja została podjęta jednogłośnie. Na konferencji prasowej przewodniczący J. Powell stwierdził, że stopy najprawdopodobniej osiągnęły swój szczyt, ale obniżki stóp nie nastąpią, dopóki Fed nie będzie przekonany o trwałym powrocie inflacji do poziomu 2%.

Na krajowym podwórku również obyło się bez niespodzianek i lutowe posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej (RPP) nie zaowocowało zmianą stóp procentowych NBP. Po silnych obniżkach we wrześniu i październiku (w sumie o 100 punktów bazowych) stopa referencyjna została utrzymana na poziomie 5,75% czwarty miesiąc z rzędu, a w obliczu podwyższonej niepewności regulacyjnej (tzw. tarcze antyinflacyjne) i fiskalnej (obietnice wyborcze nowego rządu) według Rady najbardziej wskazane jest pozostawienie jej na obecnym poziomie. Dodatkowo zaakcentowano istotność średnioterminowych perspektyw inflacyjnych, a nie bieżących odczytów makroekonomicznych, co stanowi zaostrzenie retoryki polskich władz monetarnych, ponieważ według oczekiwań rynkowych wskaźnik inflacji CPI po osiągnięciu lokalnego minimum w marcu b.r. (wg prognoz ma się mieścić w celu inflacyjnym) prawdopodobnie będzie delikatnie rósł w okolicę 4-5% r/r na koniec roku. Takie warunki makroekonomiczne mogą skłonić RPP do pozostawienia stóp procentowych na dotychczasowym podwyższonym poziomie nawet przez cały 2024 r., co staje się obecnie prawdopodobnym scenariuszem.

Ceny obligacji skarbowych o zmiennym oprocentowaniu kontynuowały w styczniu dobrą passę, a ich ceny wzrosły, czemu sprzyjały bardzo silne napływy do funduszy dłużnych (ponad 4 mld PLN w styczniu) oraz nieznaczne zawężenie się ASW spread'ów (o ok. 10 punktów bazowych.

Co się wydarzyło w subfunduszu?

Esaliens Stabilny w styczniu zyskał 0,27%.

Część akcyjna

W części akcyjnej funduszu alokacja w akcje była przeważona względem poziomu neutralnego. Jednocześnie pozytywnie dla funduszu zagrała selekcja.

Część dłużna

W minionym miesiącu nieznacznie zwiększono poziom ryzyka stopy procentowej (mierzonego tzw. *duration*). Fundusz utrzymywał znaczącą ekspozycję na obligacje skarbowe (i gwarantowane przez Skarb Państwa) zmiennokuponowe.

Co zrobił zarządzający?

Część akcyjna

W styczniu 2024 nie dokonano żadnych większych zmian w portfelu.

Część dłużna

Nieznacznie podniesiono ryzyko stopy procentowej funduszu (mierzone *duration*) oraz utrzymano ekspozycję na obligacje o zmiennym kuponie (o dłuższym terminie wykupu). Z uwagi na utrzymującą się niepewność na rynkach, portfel funduszu ma niskie ryzyko braku płynności.

Jakie są perspektywy?

Część akcyjna

Uważamy, że rynek jest wciąż jest mocno wyprzedany, a przecena akcji, która dokonała się przez ostatnie miesiące, była przesadna i wynikała w dużej mierze z paniki powstałej w rezultacie niechęci do wzrostowych spółek technologicznych, eskalacji konfliktu zbrojnego, a także niepewności w zakresie polityki pieniężnej FED i obaw o możliwe spowolnienie gospodarcze. Sentyment inwestorów do rynku akcji jest wciąż negatywny. Obecnie spodziewamy się, w najbliższym czasie, kontynuacji odbicia na rynku akcji, które najprawdopodobniej będzie się wiązać z pojawieniem się perspektyw na zakończenie wojny lub też uspokojeniem obaw związanych z inflacją. Jednocześnie zdajemy sobie sprawę, że ewentualne zaostrzenie konfliktu Rosja – Ukraina może wywoływać dalsze przeceny i powodować kolejne fale paniki rynkowej. Sądzimy, że jeśli odbicie na rynku akcji będzie trwalsze, to powinno ono być silniejsze w segmencie mniejszych spółek. Portfel akcji funduszu jest przygotowany na tego typu ruchy rynkowe.

Część dłużna

Miniony rok przyniósł bardzo wyraźne wyhamowanie polskiej gospodarki, a na podstawie dostępnych danych ekonomiści szacują wzrost PKB w 2023 r. na raptem 0,4% r/r. Równolegle postępował proces silnej dezinflacji, a wskaźnik CPI obniżył się z poziomu 18,4% w lutym do 6,2% w grudniu (najniżej od września 2022 r., czyli w przededniu rozpoczęcia zacieśniania monetarnego przez NBP). Dodać to tego należy de facto zakończenie cyklu zacieśniania polityki pieniężnej przez NBP oraz coraz odważniejsze zakłady o moment i skalę rozpoczęcia luzowania monetarnego. Te czynniki warunkowały bardzo

komfortowe środowisko dla inwestorów na rynku polskich papierów dłużnych. Kolejne czynniki sprzyjające w 2023 r. tej klasie aktywów to także znaczne napływy środków do funduszy obligacji, względnie komfortowa (przynajmniej do IV kwartału) sytuacja budżetowa, wysoka nadpłynność sektora bankowego oraz powrót zainteresowania polskimi aktywami ze strony inwestorów zagranicznych. Końcówka roku stała również pod znakiem rally (hossy) na rynkach bazowych, które przez większość roku pozostawały w trybie rosnących stóp procentowych, a globalne banki centralne, jak amerykański Fed czy europejski EBC, dopiero na jesieni kończyły proces zaostrzania polityki pieniężnej.

Obecnie inwestorzy zakładają się o moment rozpoczęcia i skalę obniżek stóp procentowych, a sternicy globalnych władz monetarnych studzą oczekiwania rynkowe, nie chcąc dopuścić do poluzowania warunków finansowania w obliczu cały czas wysokiej (choć opadającej) inflacji. Większość inwestorów wycenia obecnie scenariusz tzw. miękkiego lądowania i związane z nim stopniowe łagodzenie polityki pieniężnej przez Fed czy EBC, jednak coraz częściej słyszalne są głosy o ryzyku silniejszej dekoniunktury, a w takim przypadku reakcja banków centralnych mogłaby być szybsza i głębsza niż obecnie oczekują tego rynki. Biorąc pod uwagę taki bilans ryzyka, obecne poziomy rentowności w strefie euro czy za oceanem należy uznać za relatywnie atrakcyjne.

Również polskie papiery dłużne cały czas uznajemy za atrakcyjne, a bilans ryzyka w ich przypadku można ocenić jako neutralny (chociaż mniej korzystny niż w przypadku obligacji amerykańskich czy zachodnioeuropejskich). Znacząca część oczekiwań odnośnie kolejnych ruchów Rady Polityki Pieniężnej (RPP) została już zdyskontowana, a wycena przez kontrakty procentowe obniżki stopy referencyjnej NBP o ponad 125 punktów bazowych wydaje się dość agresywna. Nawet prognozowane przez analityków rynkowych tymczasowe wyhamowanie inflacji do ok. 3% na przełomie I i II kwartału b.r. może nie skłonić RPP do obniżek stóp, jeśli marcowa projekcja inflacji pokaże dynamikę cen trwale przekraczającą cel NBP w horyzoncie najbliższych 2 lat.
Do czynników działających na niekorzyść polskiego długu należy dodać rekordowe emisje papierów przez Ministerstwo Finansów (pokłosie aktualizacji założeń do budżetu z jesieni oraz spełnienia części obietnic wyborczych nowej koalicji rządowej).
Z drugiej strony można oczekiwać większego zainteresowania polskimi obligacjami ze strony inwestorów zagranicznych, czego przedsmak widzieliśmy już pod koniec ubiegłego roku. Atrakcyjne poziomy rentowności powinny być dla nich zachęcające wraz z realnymi perspektywami umocnienia złotego. Kontynuacja napływów środków do funduszy dłużnych oraz nadpłynność sektora bankowego również mogą okazać się czynnikami wspierającymi krajowy rynek obligacji.

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

Partner strategiczny FRANKLIN TEMPLETON

ESALIENS

Stan na 31.01.2024 r. Źródło danych – obliczenia własne ESALIENS TFI SA. Wynik dla jednostki uczestnictwa kategorii A subfunduszu w terminie 31.12.2023 – 31.01.2024. Historyczne wyniki nie są wyznacznikiem przyszłych rezultatów inwestycji.

OPRACOWANIE O CHARAKTERZE BIZNESOWYM DLA PROFESJONALNYCH DORADCÓW DYSTRYBUTORA FUNDUSZY. MATERIAŁ NIE JEST PRZEZNACZONY DLA KLIENTÓW I NIE STANOWI INFORMACJI KIEROWANYCH DO NICH. ODPOWIEDZIALNOŚĆ ZA ZGODNE Z PRAWEM I REKOMENDACJAMI NADZORCZYMI WYKORZYSTYWANIE NINIEJSZEGO MATERIAŁU SPOCZYWA NA DYSTRYBUTORZE.

WAŻNE INFORMACJE

Informacje zawarte w niniejszym materiale nie mogą być jedyną podstawą do podejmowania decyzji inwestycyjnych. Informacje na temat ESALIENS Subfunduszu Stabilny („subfundusz"), wydzielonego w ramach ESALIENS Parasol FIO („fundusz") zawarte są w prospekcie informacyjnym oraz w Kluczowych Informacjach (KID), które są dostępne na stronie internetowej www.Esaliens.pl, w określonych punktach dystrybucji funduszu, jak również w formie pisemnej w siedzibie funduszu (ul. Warecka 11A, 00-034 Warszawa). Prospekt informacyjny funduszu i Kluczowe Informacje (KID) zawierają informacje niezbędne do oceny inwestycji, wskazują ryzyko uczestnictwa w funduszu, koszty, opłaty i informacje o podatkach. Przed zainwestowaniem w 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 subfunduszu nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. Wyniki subfunduszu 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. Fundusz może lokować więcej niż 35% wartości aktywów subfunduszu w papiery wartościowe emitowane, poręczane lub gwarantowane przez Skarb Państwa, Narodowy Bank Polski, Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju lub Europejski Bank Inwestycyjny. Wartość aktywów netto subfunduszu może cechować się znaczną zmiennością ze względu na skład portfela inwestycyjnego. Niniejszy materiał ma wyłącznie charakter biznesowy, a zestawienia w nim zawarte należy traktować jako ilustrację, nie prognozę. Nie stanowi on oferty w rozumieniu przepisów ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. - Kodeks cywilny, jak również usługi doradztwa inwestycyjnego oraz udzielania rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych lub ich emitentów w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi ani usługi doradztwa prawnego i podatkowego. Treści zawarte w materiale nie spełniają definicji badań inwestycyjnych, o których mowa w art. 36 ust. 1 pkt a) i b) rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy. Materiału nie należy traktować jako informacji rekomendującej lub sugerującej strategię inwestycyjną i rekomendacji inwestycyjnej opisanych w art. 3 ust. 1 pkt 34) i 35) rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 roku w sprawie nadużyć na rynku. W materiale wykorzystano źródła informacji, które Esaliens TFI S.A. analizując z najwyższą starannością, uważa za rzetelne i wiarygodne. Nie istnieje jednak gwarancja, iż są one w pełni wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym materiale wyrażają wyłącznie opinię ich autorów. ESALIENS TFI SA działa na podstawie decyzji z dn. 18.06.1998 r. wydanej przez Komisję Papierów Wartościowych i Giełd (obecnie Komisja Nadzoru Finansowego).