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

08 2025 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

W lipcu na rynkach akcyjnych ponownie pojawiła się niepewność związana z taryfami celnymi i perspektywą porozumień handlowych. Donald Trump nasilił retorykę wobec wszystkich krajów, grożąc podwyżkami ceł. Inwestorzy reagowali jednak spokojnie, odczytując te zapowiedzi głównie jako element strategii negocjacyjnej.

Uwagę rynków przyciągały również dane makroekonomiczne, które okazały się lepsze od oczekiwań. Wobec prognoz sugerujących słabsze odczyty, wyniki te wzmocniły przekonanie o dobrej kondycji amerykańskiej gospodarki. W efekcie dolar zaczął się umacniać, a główne indeksy w USA kontynuowały wzrosty. W tym czasie Nvidia jako pierwsza spółka w historii osiągnęła kapitalizację przekraczającą 4 biliony dolarów. Mimo nacisków prezydenta Trumpa, Rezerwa Federalna nie zdecydowała się na zmianę stóp procentowych. USA podpisały w lipcu umowy handlowe m.in. z Wietnamem, Japonią, Koreą Południową oraz Unią Europejską.

Na krajowym rynku miesiąc rozpoczął się od niespodziewanej obniżki stóp procentowych przez RPP. Główne indeksy rosły, osiągając nawet historyczne maksima. Lipiec był ósmym z rzędu miesiącem wzrostu indeksu WIG. Słabiej wypadły spółki średnie i małe. Sektor bankowy pozostaje w trendzie bocznym od połowy marca, jednak wciąż próbuje przełamać kluczowy opór. Najlepiej radziły sobie branże bankowa i budowlana, najsłabiej – chemiczna oraz spożywcza.

W lipcu indeks WIG (PLN) zyskał 3,54%, WIG20 TR (PLN) wzrósł o 4,47%, WIG20 TR (USD) zwiększył się o 0,09%, mWIG40 (PLN) pozostał bez zmian, a sWIG80 (PLN) urósł o 2,12%. Na rynkach zagranicznych SPX (USD) zyskał 2,30%, a DAX (EUR) wzrósł o 0,65%.

Część dłużna

Lipiec na rynku polskich obligacji skarbowych stał pod znakiem podwyższonej zmienności, jednak finalnie nieznaczny spadek rentowności papierów dłużnych przyczynił się do atrakcyjnych zwrotów, a krajowy indeks obligacji skarbowych wzrósł o 0,8%. Na zagranicznych rynkach również panowała wysoka zmienność, a obligacje dziesięcioletnie USA i Niemiec nieznacznie straciły na wartości.

Amerykański bank centralny (Fed), zgodnie z oczekiwaniami, utrzymał docelowy poziom dla stopy funduszy federalnych w przedziale 4,25-4,50%.

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).

Powodem braku zmian, mimo rosnącej presji ze strony polityków (w tym prezydenta Trumpa), jest nadal znaczna niepewność gospodarcza, presja inflacyjna związana z taryfami celnymi oraz mieszane dane z rynku pracy. Inwestorzy oczekują, że na wrześniowym posiedzeniu Fed może rozważyć obniżkę stóp we wrześniu, jeśli dane gospodarcze będą wskazywać na dalsze osłabienie wzrostu gospodarczego, a tempo zatrudnienia i wzrost płac będą stabilne. Wewnętrzne napięcia między zwolennikami szybkiego luzowania polityki monetarnej (jak Waller) a bardziej ostrożnymi członkami (jak Powell i Kugler) stają się coraz bardziej widoczne. Dwóch członków zarządu – Michelle Bowman i Christopher Waller – głosowało za obniżką stóp o 25 punktów bazowych. To pierwszy taki przypadek od 1993 roku

W lipcu również Europejski Bank Centralny (EBC) zdecydował się pozostawić stopy procentowe bez zmian, kontynuując pauzę po czerwcowej obniżce. EBC uznał, że napływające dane gospodarcze są zgodne z wcześniejszą oceną średniookresowych perspektyw inflacji. Spekuluje się, że kolejne obniżki mogą nastąpić we wrześniu i grudniu, jeśli inflacja będzie dalej spadać. Obecnie główna stopa procentowa w strefie euro wynosi 2,15% co jest najniższym poziomem od 2023 roku.

Na krajowym podwórku Rada Polityki Pieniężnej (RPP) nieoczekiwanie obniżyła stopę referencyjną banku centralnego o 25 punktów bazowych do poziomu 5% a w komunikacie wskazano, że zgodnie z dostępnymi prognozami (nowa projekcja inflacji) w najbliższych miesiącach inflacja CPI obniży się do przedziału dopuszczalnych odchyleń od celu inflacyjnego (2,5%+/- 1 p.p.), co uzasadnia dostosowanie stóp procentowych. Podczas konferencji prasowej po posiedzeniu Rady A. Glapiński podkreślił, że mimo długiej dyskusji nie było wahań co do podjętej decyzji. Wg prezesa NBP kolejne decyzje będą warunkowane napływającymi danymi, ale nie można wykluczyć kolejnej obniżki już we wrześniu (w sierpniu brak posiedzenia). Ponadto, jeśli inflacja zejdzie do poziomu 2,5% trwale (w perspektywie 2 lat), to w ocenie A. Glapińskiego, stopy zostaną obniżone do bardzo niskiego poziomu (ok. 3%), aby wspierać wzrost gospodarczy.

Podsumowując, należy uznać ostanie miesiące za szczególnie udane dla funduszy aktywnych na krajowym rynku obligacji (zarówno skarbowych jak i nie skarbowych). Rozbudzenie oczekiwań na obniżki stóp procentowych przez NBP i finalnie rozpoczęcie takiego ruchu przez RPP (cięcie w maju o 50 punktów bazowych, a następnie nieoczekiwanie w lipcu o 25 punktów bazowych) zdeterminowało spadek rentowności 10-letnich obligacji skarbowych do 5,4% (vs 5,9% na początku b.r.). Jeszcze lepiej zachowały się instrumenty o krótszym terminie zapadalności, których dochodowości na dobre zadomowiły się poniżej poziomów kolejno 5% i 4,5%. Podobna skala ruchów cen obligacji charakteryzowała rynek amerykański, natomiast o ile papiery niemieckie o krótszym terminie wykupu generalnie podążały za ruchami EBC (kontynuacja cyklu luzowania monetarnego), to w przypadku obligacji dziesięcioletnich rentowności wzrosły w obliczu zapowiedzi poluzowania polityki fiskalnej przez nowy rząd niemiecki.

Co się wydarzyło w subfunduszu?

Esaliens Stabilny w lipcu 2025 roku zanotował wzrost o 1,70% w relacji do poprzedniego miesiąca.

Część akcyjna

Fundusz utrzymał swoje wysokie zaangażowanie na rynkach polskich, głównie przez sektor bankowy.

Część dłużna

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

Co zrobił zarządzający?

Część akcyjna

Zarządzający funduszem w lipcu starał się przystosować portfel do zmieniającego się rynku. Zwiększał pozycje w sektorach przemysłowym i energetycznym, zaś redukował - w sektorze konsumenckim, budowlanym, medycznym i usługowym. Dodatkowo zarządzający zmieniał strukturę ekspozycji spółek energetycznych, niedoważając jedną i przeważając drugą.

Jakie są perspektywy?

Część akcyjna

W najbliższym czasie polityka Rezerwy Federalnej pozostanie w centrum uwagi, ponieważ rynki zaczynają dyskontować możliwość przyszłych obniżek stóp procentowych w USA. Uwzględniamy także czynnik nieprzewidywalności w polityce prezydenta Trumpa. Liczymy na zakończenie wojny w Ukrainie, które – choć może początkowo wywołać zmienność – naszym

zdaniem uruchomi globalne fundusze inwestycyjne, w tym kierowane do Polski. Nasze wyceny wciąż pozostają atrakcyjne na tle potencjału, jaki widzimy w rodzimych spółkach. Warto pamiętać, że obecnie trwa wakacyjny okres niższej aktywności inwestorów. Oczekujemy, że rok 2025 będzie korzystny dla polskiego rynku akcji dzięki wzrostowi gospodarczemu, wsparciu finansowemu z Unii Europejskiej, niskim wycenom oraz wysokim stopom dywidend.

Część dłużna

Pierwsza odsłona b.r. zbiegła się z inauguracją prezydentury D. Trumpa, który od momentu zaprzysiężenia w styczniu nieustannie eskalował napięcia na różnych polach (przede wszystkim w kwestiach barier dla handlu międzynarodowego oraz polityki zagranicznej), a wypowiedzi oraz wpisy internetowe samego prezydenta-elekta oraz jego współpracowników podtrzymywały i tak już wysoką zmienność na rynkach finansowych.

W momencie relatywnego uspokojenia się sytuacji na froncie wojen handlowych zainteresowanie rynku przesuwało się w stronę kwestii fiskalnych w Europie i w szczególności za oceanem – wysokich deficytów budżetowych, rosnących kosztów obsługi zadłużenia czy oczekiwanego obniżenia podatków dla przedsiębiorstw. Punktem kulminacyjnym okazała się obniżka ratingu USA z najwyższej możliwej oceny AAA do poziomu AA1 przez agencję ratingową Moody's.

Dodatkowo na polu geopolitycznym mocno zaogniła się sytuacja na Bliskim Wschodzie, gdzie najpierw Izrael zaatakował Iran, po czym do ataku na miejsca wzbogacania uranu dołączyły Stany Zjednoczone.

Na chwilę obecną trudno precyzyjnie ocenić wpływ tych wydarzeń na światowy wzrost gospodarczy oraz jego perspektywy, ale – przede wszystkim w związku z początkiem wojen celnych – rozkład ryzyka przesunął się w kierunku silniejszego pogorszenia koniunktury. Biorąc dodatkowo pod uwagę kontynuację procesu dezinflacji (który w ostatnich kwartałach spowolnił), to wydaje się, że główne światowe banki centralne zdecydują się na kontynuację luzowania monetarnego, szczególnie, że obecne poziomy stóp interwencyjnych cały czas można uznać za relatywnie wysokie. W konsekwencji bieżące poziomy rentowności uznajemy za rozsądne do pozycjonowania się na rynku obligacji, mimo podkreślanej już zmienności charakteryzującej rynki w ostatnich miesiącach.

Również polskie papiery dłużne cały czas uważamy za atrakcyjne. Bieżące oczekiwania rynkowe odnośnie kolejnych ruchów RPP zakładają obniżkę stopy referencyjnej NBP o 50 punktów bazowych do końca b.r., a w horyzoncie 2 lat o ok. 125 punktów bazowych, co nie jest scenariuszem nierealnym, biorąc pod uwagę presję na niższy wzrost gospodarczy, a przede wszystkim kształtowanie się procesów inflacyjnych oraz kształtowanie się polityki monetarnej największych banków globalnych oraz tych z naszego regionu. Do czynników ograniczających spadki rentowności polskich papierów skarbowych – w szczególności tych o dłuższym terminie wykupu – należy prawdopodobnie powolna ścieżka konsolidacji fiskalnej i w związku z tym możliwość utrzymania wysokiej podaży przez Ministerstwo Finansów w najbliższych latach.

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 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 31.07.2025 r. Źródło danych – obliczenia własne ESALIENS TFI SA. Wynik dla jednostki uczestnictwa kategorii A subfunduszu w terminie 30.06.2025 – 31.07.2025. 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).