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

06 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 maju na rynkach panowała duża zmienność spowodowana głównie tematem taryf celnych, ruchów odwetowych oraz oszacowania ich wpływu na światową gospodarkę. W tym miesiącu rynek amerykański radził sobie dużo lepiej w porównaniu z poprzednimi miesiącami, a sezon wyników spółek zaskoczył pozytywnie, zysk na akcje okazał się wyższy od oczekiwań. Maj okazał się niezwykle korzystny dla byków na Wall Street, ponieważ indeks S&P 500 wzrósł aż o 6,2% - najlepiej od 1990 r. Amerykański bank centralny utrzymał główną stopę procentową na niezmiennym poziomie, zgodnie z oczekiwaniami rynku, podkreślając, że niepewność dotycząca perspektyw gospodarczych jest bardzo duża, a presja Donalda Trumpa nie ma żadnego wpływu na działanie FOMC. USA zawarły pierwszą umowę handlową z Wielką Brytanią, zaś nie doszło do nowych porozumień handlowych z Indiami, Japonią i Koreą Południową. Miały miejsce pierwsze negocjacje handlowe na linii USA – Chiny i oba kraje zdecydowały się na obniżkę ceł o 115 punktów procentowych na 90 dni. Rynki przyjęły to wydarzenie pozytywnie, a rynek amerykański notował kolejne wzrosty. W tym miesiącu wypowiedzi prezydenta Trumpa wyjątkowo sprzyjały wzrostom na giełdach. W połowie miesiąca agencja Moody's obniżyła rating kredytowy USA do poziomu Aa1 ze względu na narastający deficyt budżetowy i wzmocniła obawy rynku o kondycję amerykańskich finansów publicznych, powodując wyprzedaż. Na Starym Kontynencie już są widoczne pierwsze zmiany sentymentu i odpływ kapitału. Warto zwrócić uwagę na akcje rynków wschodzących, które znalazły się w centrum uwagi, ponieważ sytuacja gospodarcza w USA oraz napięcia z Unią Europejską i Chinami, zachęcają do dywersyfikacji ekspozycji geograficznej. Na GPW indeksy kontynuują wzrosty. Polski rynek w maju był na kolejnych szczytach. Naszej giełdzie sprzyjała zarówno poprawa koniunktury na rynkach bazowych, jak i napływ kapitału. Na majowym posiedzeniu Rada Polityki Pieniężnej zgodnie z oczekiwaniami obniżyła stopę referencyjną o 0,5 punktu procentowego. Bardzo dobre wyniki osiągnęły zarówno indeksy małych i średnich spółek, jak i indeks szerokiego rynku, które pobiły rekordy wszechczasów. Najlepiej radziły sobie sektory energetyczny i IT, a najgorzej surowce i budownictwo. W opisywanym okresie indeks WIG (w USD) wzrósł o 3,50%, WIG (w PLN) o 2,79%, WIG20 TR (w PLN) o 2,64%, WIG20 (w USD) o 2,00%, mWIG40 (w PLN) 2,10%, sWIG80 (w PLN) 3,63%, WIGBANK (w PLN) 2,13%, SPX (w USD) 6,20%, DAX (w USD) 6,60%.

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).

Część dłużna

Miniony miesiąc na globalnym rynku obligacji stał pod znakiem wzrostów rentowności (spadku ceny) – w Stanach Zjednoczonych o ok. 25 punktów bazowych, do 4,4% na koniec maja w przypadku 10-letnich papierów skarbowych, a w Niemczech o ok. 5 punktów bazowych do 2,5% w odniesieniu do 10-letnich Bundów.

W obliczu relatywnego uspokojenia się sytuacji na froncie wojen handlowych, zainteresowanie rynku przesunęło się w stronę problemów fiskalnych 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. Sama decyzja nie była zaskoczeniem, ponieważ w listopadzie ub.r. Moody's obniżył perspektywę ratingową USA do negatywnej, a wcześniej najwyższej oceny ratingowej pozbawiły USA agencje Fitch (2023) i S&P (2011). Obniżka wpisała się jednak w ostatnie trendy podkopywania wiarygodności Stanów Zjednoczonych (oraz dolara amerykańskiego) jako bezpiecznej przystani na wzburzonym oceanie rynków finansowych. Analitycy agencji podkreślili, że amerykańska gospodarka zachowała wyjątkową siłę kredytową, a dolar pozostaje globalną walutą rezerwową, natomiast równolegle znacząco pogorszyła się kondycja i perspektywy dla finansów publicznych.

Na froncie polityki pieniężnej amerykański bank centralny, zgodnie z oczekiwaniami, utrzymał docelowy poziom dla stopy funduszy federalnych w przedziale 4,25-4,50%. Na konferencji towarzyszącej posiedzeniu FOMC prezes J. Powell ocenił, że polityka Fed jest aktualnie umiarkowanie restrykcyjna i podtrzymał zapowiedź, że kolejne decyzje będą zależeć od napływających informacji, w tym decyzji w sprawie ceł. Ta ostatnia kwestia w ocenie władz monetarnych USA zwiększyła poziom niepewności zarówno dla wzrostu gospodarczego, jak i inflacji.

Z kolei Europejski Bank Centralny (EBC) obniżył stopy procentowe o 25 punktów bazowych – główna stopa depozytowa wynosi obecnie 2%, a ruch był także zgodny z oczekiwaniami analityków. W komunikacie towarzyszącym decyzji podkreślono, że Inflacja obecnie kształtuje się na poziomie zbliżonym do średniookresowego celu EBC, a najnowsze projekcje potwierdzają, że ustabilizuje się na poziomie zbliżonym do 2% w średnim okresie. Podczas konferencji po posiedzeniu prezes Ch. Lagarde zasygnalizowała zbliżanie się do końca obniżek stóp procentowych, ale podtrzymała wcześniejsze stanowisko, że w warunkach niepewności decyzje dotyczące stóp procentowych będą uzależnione od bieżących danych.

Na krajowym podwórku miniony miesiąc również stał pod znakiem korekty w górę rentowności papierów skarbowych (o ok. 15 punktów bazowych do 5,35% w przypadku obligacji 10-letnich), co z jednej strony odzwierciedlało tendencje globalne, ale również wynikało z jastrzębiej retoryki prezesa NBP po majowym posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej (obniżka stóp o 50 punktów bazowych, ale stwierdzenie, że jest to tylko dostosowanie do bieżących warunków, a nie początek cyklu). W czerwcu Rada postanowiła pozostawić stopę referencyjną NBP na poziomie 5,25%, a komunikat po posiedzeniu nie dał żadnych wskazówek, czy w ostatnim miesiącu zmienił się bilans czynników ryzyka dla inflacji. Po raz kolejny na konferencji po posiedzeniu prezes A. Glapiński podkreślał czynniki, które obecnie nie pozwalają na jednoznaczną zapowiedź kontynuacji obniżek stóp procentowych – niepewność regulacyjną odnośnie cen energii oraz politykę fiskalną (przede wszystkim silny wzrost długu publicznego).

Ceny większości obligacji skarbowych o zmiennym oprocentowaniu spadły w maju – utrzymującym się relatywnie szerokim spread'om swapowym nie pomogły wyniki wyborów prezydenckich, które stawiają pod znakiem zapytania tempo zakładanej przez rynki konsolidacji fiskalnej od 2026 r.

Co się wydarzyło w subfunduszu?

Esaliens Stabilny w maju 2025 roku zanotował wzrost o 1,04% w relacji do poprzedniego miesiąca.

Część akcyjna

Fundusz utrzymał swoje wysokie zaangażowanie na rynkach polskich, głównie przez sektor bankowy. Obserwujemy obecnie, jaki będzie rozwój sytuacji związany z wojną w Ukrainie.

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 starał się przystosować portfel do zmieniającego się rynku. Zwiększał pozycje w sektorach energetycznym, budowlanym i spożywczym, zaś redukował - w sektorze farmaceutycznym. Dodatkowo zarządzający zmieniał strukturę ekspozycji spółek konsumenckich, usługowych i finansowych, niedoważając jedną i przeważając drugą.

Część dłużna

Utrzymano ryzyko stopy procentowej funduszu (mierzone *duration*) oraz 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

W najbliższych miesiącach na rynkach akcyjnych nadal może panować podwyższona zmienność. Nieprzewidywalna polityka administracji Trumpa, taryfy celne i wojny handlowe z całym światem nadal będą powodować dużą nerwowość na rynkach. Uważamy, że gospodarki europejskie radzą sobie coraz lepiej, a napływ kapitału do Starego Kontynentu będzie kontynuowany. Wsparcie finansowe z UE i dobra sytuacja konsumenta powinny spowodować dalszy wzrost wyników krajowych spółek. Oczekujemy niższych stóp procentowych, ponieważ Rada Polityki Pieniężnej zaczęła cykl luzowania polityki monetarnej. Uważamy, że nadszedł czas małych i średnich spółek w Polsce. Przez długi okres motorem napędowym naszej giełdy były duże spółki, przede wszystkim z sektora bankowego. Ich wyniki nie będą jednak rosnąć tak szybko jak dotychczas, ze względu na obniżki stóp procentowych. Relatywnie mniejsza atrakcyjność inwestycyjna sektora bankowego nakazuje więc oczekiwać, że indeksy mWIG40 i sWIG80 będą sobie lepiej radziły niż WIG20. Kapitał z banków powinien przepłynąć do innych spółek. Liczymy na koniec wojny w Ukrainie, który będzie powodem zmienności, ale myślimy, że uruchomi on globalne fundusze do inwestowania w Polsce. Dodatkowo nasze wyceny wciąż są atrakcyjne na tle potencjału, który mamy w naszych spółkach. Największe znaczenie dla polskich aktywów ma wynik wyborów. Nie można wykluczyć, że w czerwcu nastąpi słabsze zachowanie naszego rynku po drugiej turze wyborów prezydenckich.

Część dłużna

Pierwsze miesiące prezydentury D. Trumpa przypominają roller coaster i na chwilę obecną ciężko ocenić, jakie są faktyczne cele prowadzonej przez niego polityki gospodarczej (szczególnie w wymiarze celnym) oraz zagranicznej. Od momentu wygranych wyborów, wbrew naszym oczekiwaniom, nastąpiła eskalacja napięć na różnych polach (przede wszystkim w kwestiach barier dla handlu międzynarodowego oraz polityki zagranicznej), a wypowiedzi oraz wpisy internetowe samego prezydenta oraz jego współpracowników podtrzymywały i tak już wysoką zmienność na rynkach finansowych.

Obecnie jesteśmy w stanie stwierdzić, że wzrost średniej stawki celnej stał się faktem (z 90-dniowym odroczeniem wejścia w życie) i jesteśmy świadkami negocjacji bilateralnych administracji amerykańskiej z głównymi partnerami handlowymi (czy nie o to chodziło prezydentowi USA?). Ekonomiści zwracali uwagę, że o ile sam wzrost taryf w handlu międzynarodowym jest szkodliwy dla globalnego wzrostu gospodarczego, to ich usankcjonowanie oznaczać będzie koniec niepewności oraz działalność w innym reżimie regulacyjnym i kosztowym. Brak klarownego „taryfikatora" oraz arbitralny sposób jego ustalania podnosi niepewność dla podmiotów gospodarczych (przedsiębiorców, konsumentów i rządów).

Dzisiaj trudno ocenić wpływ ostatnich zawirowań na rynkach finansowych na światowy wzrost gospodarczy oraz jego perspektywy w związku z początkiem wojen celnych, jednak 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 zachęcające do pozycjonowania się na rynku obligacji, mimo podkreślanej już zmienności charakteryzującej rynki w ostatnich tygodniach.

Również polskie papiery dłużne cały czas uważamy za atrakcyjne. Bieżące oczekiwania rynkowe odnośnie kolejnych ruchów Rady Polityki Pieniężnej zakładają obniżkę stopy referencyjnej NBP o 75 punktów bazowych do końca b.r., a w horyzoncie 2 lat o ok. 150 punktów bazowych, co nie jest scenariuszem

nierealnym, biorąc pod uwagę presję na niższy wzrost gospodarczy, a przede wszystkim kształtowanie się procesów inflacyjnych (niższa ścieżka inflacji od założeń NBP) oraz kształtowanie się polityki monetarnej największych banków globalnych oraz tych z naszego regionu. Do czynników ograniczających spadki rentowności polskich papierów skarbowych należy zaliczyć prawdopodobne utrzymanie wysokiej podaży przez Ministerstwo Finansów w obliczu ambitnego budżetu na 2025 r. oraz ryzyko odnośnie założeń do przyszłorocznej ustawy budżetowej (szczególnie w obliczu wyniku wyborów prezydenckich).

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 31.05.2025 r. Źródło danych – obliczenia własne ESALIENS TFI SA. Wynik dla jednostki uczestnictwa kategorii A subfunduszu w terminie 30.04.2025 – 31.05.2025. 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).