

5 2024 KOMENTARZ MIESIĘCZNY

ESALIENS KONSERWATYWNY 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.



PIOTR ZYGMUNT, CFA
Dyrektor Inwestycyjny



OLAF PIETRZAK
Dyrektor Inwestycyjny

Co się działo na rynku?

Kwiecień 2024 r. na światowym rynku obligacji stał pod znakiem kontynuacji korekty po bardzo udanej końcówce ubiegłego roku. Rentowności 10-letnich papierów skarbowych wzrosły (ceny obligacji spadły) do najwyższych poziomów w b.r. – dla amerykańskich Treasuries do 4,7%, a niemieckich Bundów do 2,6% (najwyżej listopada 2023 r.). Rynek krajowy podążał za trendami globalnymi, a na koniec miesiąca dochodowość 10-letniej obligacji skarbowej wynosiła 5,7%.

Zgodnie z oczekiwaniami rynkowymi Europejski Bank Centralny (ECB) pozostawił stopy procentowe na niezmiennym poziomie, a w czasie konferencji prasowej prezes Christine Lagarde wskazała, że chociaż nie dyskutowano na temat rozpoczęcia luzowania polityki monetarnej, to Rada Gubernatorów zgodnie oceniła, że inflacja zmierza do celu ok. 2%. Pani prezes nie wycofała się ze swoich słów wypowiedzianych w trakcie Światowego Forum Ekonomicznego w Davos, że do obniżek stóp może dojść już latem b.r., jednak decyzje będą uzależnione od napływających danych, prognoz i oceny siły transmisji monetarnej.

Również amerykański bank centralny Fed pozostawił parametry monetarne bez zmian (zakres stopy funduszy federalnych 5,25-5,50%), a decyzja została podjęta jednogłośnie.

Przewodniczący Jerome Powell ocenił, że stopy osiągnęły najwyższy poziom w tym cyklu i, jeśli gospodarka będzie się rozwijać zgodnie z oczekiwaniami, prawdopodobnie w którymś momencie w tym roku właściwe będzie rozpoczęcie obniżek.

Na krajowym podwórku również obyło się bez niespodzianek i kwietniowe 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% szóstym miesiącem z rzędu, a w obliczu silnej dynamiki wynagrodzeń i podwyższonej niepewności regulacyjnej (ceny energii od połowy roku) według Rady najbardziej wskazane jest pozostawienie jej na obecnym poziomie.

Spadek inflacji poniżej celu NBP (1,9% r/r w marcu; poziom najniższy od 2,5 roku,) nie zrobił na RPP większego wrażenia,

biorąc pod uwagę jego nietrwały charakter, a władze monetarne od pewnego czasu podkreślają koncentrację na kształtowaniu się inflacji bazowej, która pozostaje i prawdopodobnie pozostanie podwyższona. Takie warunki makroekonomiczne mogą skłonić RPP do pozostawienia stóp procentowych na dotychczasowym podwyższonym poziomie nawet przez cały 2024 r., co wydaje się obecnie scenariuszem bazowym (rynek kontraktów na stopę procentową zakłada pierwszą obniżkę na początku 2025 r.).

Ceny obligacji skarbowych o zmiennym oprocentowaniu pozostały względnie stabilne.

Co się wydarzyło w funduszu?

Esaliens Konserwatywny zyskał w kwietniu 0,42% wobec średniej stopy zwrotu w grupie porównywalnej* rzędu 0,31%. Portfel lokat funduszu bazuje na obligacjach skarbowych (i gwarantowanych przez Skarb Państwa) o zmiennym kuponie, a dodatkowo w jego skład wchodzi lista zastawne oraz obligacje komercyjne, emitowane w głównej mierze przez największe polskie przedsiębiorstwa (często ze Skarbem Państwa jako dominującym akcjonariuszem).

Esaliens Konserwatywny, jako fundusz oparty na papierach o zmiennym kuponie, charakteryzuje się bardzo niskim ryzykiem stopy procentowej, z miarą *duration* wynoszącą obecnie ok. 0,35 roku.

Co zrobił zarządzający?

W portfelu funduszu znajdują się zmiennokuponowe obligacje skarbowe i gwarantowane przez Skarb Państwa (ok. 50% aktywów) oraz obligacje komercyjne i listy zastawne. Utrzymane zostało pozycjonowanie portfela w najatrakcyjniej wycenianych średnio- i długoterminowych obligacjach zmiennokuponowych w oczekiwaniu na wzrost ich ceny oraz wysoki bieżący kupon. Z uwagi na utrzymującą się niepewność na rynkach, portfel funduszu ma niskie ryzyko braku płynności.

Jakie są perspektywy?

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 podwyższonej (choć opadającej) inflacji. Większość inwestorów wycenia obecnie scenariusz rozpoczęcia łagodzenia polityki pieniężnej przez ECB w czerwcu, natomiast przez Fed na jesieni b.r. Biorąc pod uwagę racjonalizację w ostatnich miesiącach oczekiwań odnośnie działań banków centralnych w najbliższych kwartałach oraz bilans czynników ryzyka, to obecne poziomy rentowności w strefie euro czy za oceanem należy uznać za relatywnie atrakcyjne.

Również polskie papiery dłużne cały czas uznajemy za atrakcyjne. Bieżące oczekiwania rynkowe odnośnie kolejnych ruchów RPP zakładają pierwszą obniżkę stopy referencyjnej NBP na początku 2025 r., a w całym przyszłym roku w sumie o 100 punktów bazowych, co nie jest scenariuszem nierealnym, biorąc pod uwagę kształtowanie się procesów inflacyjnych, rozpoczęcie luzowania monetarnego przez banki centralne w naszym regionie (Czechy, Węgry) oraz prawdopodobne rozpoczęcie cyklu obniżek stóp w strefie euro oraz za oceanem. Do czynników działających obecnie 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), chociaż warto podkreślić, że dotychczasowe aukcje Skarbowych Papierów Wartościowych (SPW) idą bardzo dobrze (na chwilę obecną potrzeby pożyczkowe na b.r. zostały zrealizowane w 65%). Z drugiej strony widoczne jest większe zainteresowanie polskimi obligacjami ze strony inwestorów zagranicznych, a atrakcyjne poziomy rentowności (w tym wysokie kupony) powinny być dla nich zachęcające wraz z realnymi perspektywami umocnienia złotego. Czynnikiemami wspierającymi

krajowy rynek obligacji jest też kontynuacją napływu środków do funduszy dłużnych oraz nadpłynność sektora bankowego.

Patrząc na rynek obligacji zmiennokuponowych w perspektywie najbliższych kwartałów, jesteśmy optymistami. Restrykcyjne podejście RPP do polityki pieniężnej (prawdopodobny brak obniżek stóp w b.r.) utrzymuje stawki rynku pieniężnego na wysokim poziomie, a marże oferowane ponad stopę

referencyjną są cały czas atrakcyjne, co determinuje solidne bieżące kupony. Dodatkowo instrumenty o dłuższym terminie wykupu są notowane z pewnym dyskontem do wartości nominalnej. W konsekwencji uważamy, że na tej klasie aktywów będzie można osiągnąć w obecnym roku przyzwoite stopy zwrotu. Nie możemy jednak wykluczyć okresów podwyższonej zmienności, wynikającej zarówno z czynników lokalnych, jak i globalnych.

Partner strategiczny



**FRANKLIN
TEMPLETON**

ESALIENS

Stan na 30.04.2024 r. Źródło danych – obliczenia własne ESALIENS TFI SA, a w zakresie średniej w grupie porównywalnych funduszy – Analizy Online. Wynik dla jednostki uczestnictwa kategorii A subfunduszu w terminie 31.03.2024 – 30.04.2024. Historyczne wyniki nie są wyznacznikiem przyszłych rezultatów inwestycji.

*Średni wynik uzyskany przez fundusze papierów dłużnych polskich uniwersalnych. Źródło - serwis Analizy Online.

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 Konserwatywnego („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 przez Skarb Państwa, Narodowy Bank Polski, Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju lub Europejski Bank Inwestycyjny oraz w papiery wartościowe emitowane przez państwo członkowskie, jednostkę samorządu terytorialnego, jednostkę samorządu terytorialnego państwa członkowskiego. 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 dnia 18.06.1998 r. wydanej przez Komisję Papierów Wartościowych i Giełd (obecnie Komisja Nadzoru Finansowego).