

01 2025 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?

Grudzień 2024 r. stał pod znakiem wzrostów rentowności (spadku cen) na globalnych rynkach obligacji. Za oceanem dochodowość 10-letnich instrumentów skarbowych urosła o 40 punktów bazowych, a w Niemczech o 30 punktów bazowych (do kolejno 4,6% i 2,4% na koniec miesiąca). Natomiast w Polsce wzrost ten wyniósł ok. 35 punktów bazowych, a poziom rentowności 10-letniego benchmarku osiągnął 5,9%.

W skali całego poprzedniego roku krzywe dochodowości uległy wystromieniu – przy relatywnie stabilnym (lub spadającym) krótkim końcu, rentowności papierów o dłuższych terminach wykupu (10 lat i więcej) rosły - w Polsce, podobnie jak za oceanem, o ok. 70 punktów bazowych, a w przypadku niemieckich Bundów o ok. 35 punktów bazowych. Warto podkreślić, że pierwsza połowa stycznia 2025 r. także stoi pod znakiem rosnących rentowności (amerykańskie papiery 10-letnie ocierają się o 4,8%, niemieckie o 2,7%, a polskie przekroczyły 6%).

Amerykański bank centralny (Fed) zgodnie z oczekiwaniami obniżył docelowy poziom dla stopy procentowej o 25 punktów bazowych do przedziału 4,25-4,50%. Równoległe opublikowano nową projekcję członków FOMC, według której mediana oczekiwań w zakresie poziomu stóp procentowych sygnalizuje mniejszą skalę luzowania w 2025 r. niż we wrześniowej prognozie (50 punktów vs 100 punktów bazowych), co odzwierciedla wyższe oczekiwania odnośnie inflacji. Również jastrzębi wydzwięk miała konferencja przewodniczącego FOMC J. Powell'a który stwierdził, że dalsze schładzanie rynku pracy nie jest konieczne do sprowadzenia inflacji do celu oraz zaznaczył, że Fed zbliża się do momentu, gdy uzasadnione będzie wolniejsze tempo łagodzenia polityki pieniężnej ze względu na lepszą niż oczekiwano kondycję gospodarki, nadal podwyższoną inflację, niższe bezrobocie i poziom stóp, który już teraz jest bliżej neutralnego.

Podobna decyzja została wcześniej podjęta przez Europejski Bank Centralny (EBC), który zgodnie z oczekiwaniami obniżył stopy procentowe o 25 punktów bazowych (do poziomu 3% w przypadku stopy depozytowej).

Prezes Ch. Lagarde podkreślała jak zwykle, że kolejne decyzje będą uzależnione od napływających danych.

Na krajowym podwórku Rada Polityki Pieniężnej (RPP) pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie, co było zgodne z oczekiwaniami analityków. Stopa referencyjna NBP wynosi od ponad roku 5,75%. Komunikat po posiedzeniu nie różnił się znacząco od poprzedniego, jednak konferencja prezesa NBP, która miała miejsce dzień później, okazała się zdecydowanie bardziej jastrzębia. A. Glapiński powiedział, że w związku z przyjęciem przez parlament ustawy dotyczącej mrożenia cen energii do końca września 2025 r., zmieniła się sytuacja, w jakiej znajduje się RPP, a perspektywa obniżek stóp procentowych przesunęła się na 2026 r. Wypowiedzi pozostałych członków Rady (z wyjątkiem G. Masłowskiej i J. Tyrowicz) nie są już tak jednoznaczne i nadal można zakładać, że pierwsze obniżki stóp zobaczymy w b.r.

Ceny obligacji skarbowych o zmiennym oprocentowaniu zachowywały się w grudniu względnie stabilnie w obliczu zawężenia się ASW spread'ów (o 20 punktów bazowych w tenorze 10-letnim).

Co się wydarzyło w funduszu?

zyskał w grudniu 0,5% wobec średniej stopy zwrotu w grupie porównywalnej* rzędu 0,3%. W całym 2024 r. stopa zwrotu wyniosła 6,3%, czyli podobnie jak średnia w produktach konkurencyjnych. Portfel lokat funduszu bazuje na obligacjach skarbowych (i gwarantowanych przez Skarb Państwa) o zmiennym kuponie, a dodatkowo w jego skład wchodzi listy 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. 0,4 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?

W momencie oficjalnego objęcia urzędu prezydenta USA przez D. Trumpa (20 stycznia) przekonamy się, jakie są faktyczne cele i narzędzia prowadzonej przez niego polityki gospodarczej oraz zagranicznej. Ostatnie tygodnie od wygranych wyborów stały, wbrew naszym oczekiwaniom, pod znakiem eskalacji napięć na różnych polach (przede wszystkim w kwestiach barier dla handlu międzynarodowego oraz polityki zagranicznej). Wypowiedzi oraz wpisy internetowe samego prezydenta elekta oraz jego współpracowników podtrzymywały i tak już wysoką zmienność na rynkach finansowych.

Natomiast odnosząc się do fundamentów gospodarczych - w krajach rozwiniętych kontynuowany jest proces dezinflacji, choć należy podkreślić, że stabilizacja inflacji bazowej na relatywnie wyższym poziomie (szczególnie inflacja usług), silny rynek pracy (niska stopa bezrobocia i silna dynamika wynagrodzeń) oraz podwyższone ceny surowców (w tym energetycznych i rolnych) spowalniają ten proces i przesuwają powrót inflacji do celu. W konsekwencji moment rozpoczęcia luzowania polityki monetarnej przez główne światowe banki centralne opóźnił się wobec oczekiwań z początku ub.r. W czerwcu na pierwszą obniżkę zdecydował się Europejski Bank Centralny (EBC), w lipcu Bank Anglii, a amerykański Fed dołączył do nich we wrześniu.

Utrzymujące się środowisko relatywnie wysokich (realnych) stóp procentowych nie pozostaje neutralne dla bieżącej koniunktury (zarówno w Europie, jak i za oceanem, a także w Chinach) oraz perspektyw wzrostu gospodarczego, stąd trwający od października wzrost rentowności uznajemy za korektę i okazję do pozycjonowania się na rynku obligacji. Również polskie papiery dłużne cały czas uważamy za atrakcyjne. Bieżące oczekiwania rynkowe odnośnie kolejnych ruchów RPP zakładają pierwszą obniżkę stopy referencyjnej NBP w pierwszej połowie 2025 r., co nie jest scenariuszem nierealnym, biorąc pod uwagę kształtowanie się procesów inflacyjnych oraz kształtowanie się polityki monetarnej największych banków globalnych oraz 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.

Patrząc na rynek obligacji zmiennokuponowych w perspektywie najbliższych kwartałów, jesteśmy optymistami. Dotychczasowe 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. Dlatego uważamy, że na tej klasie aktywów będzie można osiągnąć w obecnym roku przyzwoite stopy zwrotu. Nie możemy jednak wykluczyć okresów gorszego zachowania się w/w lokat (przykład drugiej połowy ub.r.), wynikających zarówno z czynników lokalnych, jak i globalnych.

Partner strategiczny



FRANKLIN
TEMPLETON

ESALIENS

Stan na 31.12.2024 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 30.11.2024 – 31.12.2024. 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).