

12 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?

Listopad 2024 r. stał pod znakiem spadków rentowności (wzrostów cen) na globalnych rynkach obligacji. Za oceanem dochodowość 10-letnich instrumentów skarbowych spadła o ponad 10 p.b. a w Niemczech o 30 p.b. (do kolejno 4,2% i 2,1% na koniec miesiąca). Natomiast w Polsce spadek ten wyniósł ponad 40 p.b. a poziom rentowności 10-letniego benchmarku osiągnął 5,5%.

Wygrana D. Trumpa w wyborach prezydenckich w USA zdjęła z rynków część ryzyka, chociaż biorąc pod uwagę styl uprawiania polityki przez nowego gospodarza Białego Domu jedynym czego można być pewnym to niepewność. Ponadto po 4 latach przerwy Republikanie przejmą kontrolę nad Senatem oraz utrzymają większość w Izbie Reprezentantów, co znacząco ułatwi wprowadzanie w życie programu D. Trumpa. Już dzień po wyborach odbyło się posiedzenie Fed, na którym postanowiono o obniżce stóp procentowych o 25 p.b. (do poziomu 4,5 – 4,75%), zgodnie z oczekiwaniami rynkowymi. Komunikat po decyzji podkreślał zrównoważenie czynników ryzyka dla stabilności cen oraz pełnego zatrudnienia a komentując kwestię wyborów prezydenckich przewodniczący J. Powell podkreślił brak ich wpływu na politykę pieniężną w krótkim okresie.

Na ostatnim posiedzeniu na ciąg dalszy obniżania kosztu pieniądza zdecydował się również EBC wobec słabości gospodarki europejskiej oraz pozytywnej oceny procesów dezinflacyjnych. Stopa depozytowa w strefie euro wynosi obecnie 3,25%.

Na krajowym podwórku 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.Głapiński 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 przyszłym roku.

Ceny obligacji skarbowych o zmiennym oprocentowaniu po raz kolejny spadły w obliczu kontynuacji rozszerzania się ASW spread'ów.

Co się wydarzyło w funduszu?

Esaliens Konserwatywny zyskał w listopadzie 0,3% wobec średniej stopy zwrotu w grupie porównywalnej* rządu 0,65%. Portfel lokat funduszu bazuje na obligacjach skarbowych (i gwarantowanych przez SP) 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. 0,3 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?

Wybory prezydenckie w USA powinny być cezurą, jeśli chodzi o podwyższoną zmienność na rynkach finansowych, które znając ich wynik powinny w najbliższych miesiącach powrócić do obserwacji fundamentów gospodarki. Chociaż D. Trump obejmie urząd dopiero pod koniec stycznia 2025 r. to można spodziewać się

złagodzenia jego retoryki w porównaniu z okresem kampanii.

W gospodarkach rozwiniętych trwa proces dezinflacji, choć należy podkreślić, że stabilizacja inflacji bazowej na relatywnie wyższym poziomie (szczególnie inflacja usług), silny rynek pracy (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 b.r. W czerwcu na pierwszą obniżkę zdecydował się 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 widzimy stopniowe pozycjonowanie rynku obligacji w kierunku obniżek stóp procentowych (październikowy wzrost rentowności uznajemy za korektę).

Również polskie papiery dłużne cały czas uważamy za atrakcyjne (przeceniły się w minionym miesiącu znacznie bardziej niż rynki bazowe). Bieżące oczekiwania rynkowe odnośnie kolejnych ruchów RPP zakładają pierwszą obniżkę stopy referencyjnej NBP w pierwszym kwartale 2025 r. co nie jest scenariuszem nierealnym, biorąc pod uwagę kształtowanie się procesów inflacyjnych, rozpoczęcie luzowania monetarnego przez banki centralne w naszym regionie (Czechy, Węgry) oraz rozpoczęcie cyklu obniżek stóp za oceanem i kontynuację w strefie euro. Do czynników ograniczających spadki rentowności polskich papierów skarbowych należy zaliczyć prawdopodobne utrzymanie wysokiej podaży przez Ministerstwo Finansów w obliczu ambitnego budżetu na 2025 r. (przy równoczesnej nowelizacji budżetu w b.r.).

Patrząc na rynek obligacji zmienno kuponowych w perspektywie najbliższych kwartałów, jesteśmy umiarkowanymi 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 ostatnich 3 miesięcy), wynikających zarówno z czynników lokalnych, jak i globalnych.

Partner strategiczny



FRANKLIN
TEMPLETON

ESALIENS

Stan na 30.11.2024 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 31.10.2024 – 30.11.2024. 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).