

01 2025 KOMENTARZ ZESPOŁU ZARZĄDZAJĄCEGO



# ESALIENS MAKROSTRATEGII PAPIERÓW DŁUŻNYCH

## Komentarz dotyczy subfunduszu bazowego – FRANKLIN FLEXIBLE ALPHA BOND FUND

**Jest to informacja reklamowa. Wyniki osiągnięte w przeszłości nie przewidują przyszłych stóp zwrotu. Czynniki ryzyka związane z inwestowaniem fundusz, są przedstawiane w Kluczowych Informacjach (KID) oraz prospekcie funduszu.**

### Franklin Flexible Alpha Bond Fund

Fundusz realizuje aktywnie zarządzaną strategię inwestycyjną i dąży do uzyskania dochodu i wzrostu wartości swoich inwestycji w perspektywie średnio- i długoterminowej powyżej indeksu 3-miesięcznych amerykańskich bonów skarbowych FTSE w pełnym cyklu rynkowym (obejmującym okres pełnego cyklu biznesowego i gospodarczego, który może obejmować okresy wzrostu i spadku stóp procentowych). Fundusz inwestuje głównie bezpośrednio lub pośrednio (za pośrednictwem instrumentów pochodnych) w szeroką gamę dłużnych papierów wartościowych o dowolnym terminie zapadalności, czasie trwania lub jakości (w tym papiery wartościowe o ratingu inwestycyjnym, papiery wartościowe o niskim ratingu, papiery wartościowe bez ratingu i/lub do 10% aktywów netto Funduszu w papiery wartościowe w stanie niewypłacalności) emitowanych przez rządy, podmioty powiązane z rządami i korporacje z siedzibą w dowolnym kraju).

### Najważniejsze wnioski

- W czwartym kwartale 2024 r. (IV kw.) uwaga rynku skupiała się na wyborach prezydenckich w USA, przy rosnącej zmienności na rynkach instrumentów o stałym dochodzie i pewnym rozszerzeniu spreadów, zwłaszcza w sektorach obligacji korporacyjnych. Po wyborze Donalda Trumpa, na rynkach nastąpiła znacząca zmiana nastawienia do ryzyka ze względu na jaśniejszy obraz tego, czego można się spodziewać w ciągu najbliższych czterech lat. Zmienność spadła, a rynki instrumentów o stałym dochodzie poprawiły się, zaś spready obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym powróciły do 20-letnich minimów. Pod koniec roku nastąpił niewielki wzrost spreadów we wszystkich sektorach. Pomimo tego, większość sektorów instrumentów o stałym dochodzie odnotowała w IV kwartale dodatnie stopy zwrotu. Wraz ze wzrostem średnio- i długoterminowych rentowności amerykańskich obligacji skarbowych (UST), sektory o dłuższym terminie zapadalności odnotowały ujemne bezwzględne wyniki, ale sektory oparte na zmiennych stopach procentowych były w stanie osiągnąć dodatnie rezultaty bezwzględne.
- W ujęciu kwartalnym tytuły uczestnictwa A (acc) USD funduszu osiągnęły wynik 0,42%, a jego benchmark, 3-miesięczny indeks amerykańskich bonów skarbowych FTSE (Linked FTSE 3-Month US T-Bill Index), osiągnął 1,23%.

## Pozycje, które miały największy wpływ na wynik kwartalny

	Waluta	Duration/Krzywa dochodowości	Sektory
+	Euro	USA	Obligacje korporacyjne o ratingu inwestycyjnym
	-	Europa	Obligacje korporacyjne wysokodochodowe
	-	-	MBS <i>Agency Mortgaged-Backed Securities USA</i>
-	-	-	<i>Residential MBS (RMBS)</i>
	-	-	Amerykański dług agencyjny
	-	-	-

- Ogólnie rzecz biorąc, ekspozycja na *duration* była silnym czynnikiem wzmacniającym bezwzględne wyniki funduszu w ostatnim kwartale, napędzanym przez dodatnie miesięczne stopy procentowe z naszych aktywów, w tym obligacji korporacyjnych o ratingach inwestycyjnych (IG) i wysokodochodowe (HY). Dodatkowo, nasza ekspozycja na krótkie *duration* w 10-letniej części krzywej dochodowości polepszyła wyniki. W przeciwieństwie do tego, nasze długie pozycjonowanie w dwu- do pięcioletniej części krzywej osłabiło wynik, ponieważ rentowności amerykańskich obligacji skarbowych (UST) wzrosły w ciągu kwartału. Nasze skromne pozycjonowanie w europejskim *duration* miało pozytywny wpływ na wyniki bezwzględne.

- Alokacja sektorowa była kolejnym motorem wyników w ciągu kwartału, na czele z pozycjonowaniem w obligacjach korporacyjnych IG i HY. Ponadto, wraz z dalszym spadkiem implikowanych i zrealizowanych poziomów zmienności, nasze zasoby papierów MBS polepszyły wyniki w tym kwartale. Jednak nasza ekspozycja na RMBS i amerykańskie obligacje agencyjne osłabiła wynik w tym okresie.

- Aktywne pozycjonowanie walutowe stanowi niewielką część naszego ogólnego profilu ryzyka i w niewielkim stopniu przyczyniło się do wyników za kwartał ze względu na nieznacznie długą pozycję w euro.

## Pozycje, które miały największy wpływ na wynik miesięczny

	Waluta	Duration/Krzywa dochodowości	Sektory
+	-	USA	Obligacje korporacyjne o ratingu inwestycyjnym
	-	Europa	MBS <i>Agency Mortgaged-Backed Securities</i>
	-	-	-
-	-	-	Obligacje korporacyjne wysokodochodowe
	-	-	-
	-	-	-

- Ekspozycja na czas trwania przyczyniła się pozytywnie do wyników w grudniu, ponownie z dodatnim przeniesieniem stóp procentowych w tym okresie. Nasza długa ekspozycja na dwu- i pięcioletnią część krzywej dochodowości zaszkodziła wynikom, ponieważ rentowności obligacji skarbowych USA wzrosły w ciągu miesiąca. Z kolei nasza krótka pozycja na 10-letnim segmencie krzywej dochodowości pomogła wynikom.

Zauważyliśmy również niewielki pozytywny wkład do wyniku z naszych aktywów o europejskim *duration*.

- Alokacja sektorowa była neutralna dla wyniku, ponieważ zyski z ekspozycji na obligacje korporacyjne klasy inwestycyjnej i MBS zostały zniwelowane przez pozycjonowanie obligacji korporacyjnych wysokodochodowych (HY), co ograniczyło bezwzględny wynik.

## Jakie są perspektywy?

- Nadchodzący rok zapowiada się zarówno bardzo obiecująco, jak i wysoce niepewnie. Gospodarka Stanów Zjednoczonych wkracza w 2025 r. z solidnym impetem - wzrost gospodarczy zaskakiwał na plus przez kilka ostatnich kwartałów, rynek pracy wydaje

się w dużej mierze ustabilizowany na wysokim poziomie, a zaufanie zarówno przedsiębiorców, jak i konsumentów rośnie. Niepewność wynika częściowo ze zmienności geopolitycznej i zagrożeń dla globalnej gospodarki, ponieważ inne główne regiony gospodarcze, w tym Europa i Chiny, stoją przed poważnymi wyzwaniami. Ale jeszcze większym

źródłem niepewności są plany gospodarcze nadchodzącej administracji USA.

- Pomimo niepewności, nie ma wątpliwości, że przyszły program polityczny w sumie wygląda na pozytywny dla wzrostu gospodarczego - w tym poprzez potencjalne przedłużenie cięć podatkowych z 2017 roku i redukcję opodatkowania zatrudnienia.
- Może to pomóc wyjaśnić optymistyczne nastawienie prezesa Rezerwy Federalnej (Fed) Jerome'a Powella podczas ostatniej konferencji prasowej Fed w 2024 roku. Powell powtórzył, że gospodarka "jest w dobrym miejscu" i wyraził przekonanie, że nadchodzący rok będzie jeszcze lepszy niż ten, który właśnie się kończy.
- Ten pozytywny ton towarzyszył bardzo znaczącej zmianie w stanowisku Fed: Powell zasygnalizował, że dalsze obniżki stóp procentowych będą prawdopodobnie nieliczne, jednocześnie podkreślając, że polityka pieniężna jest nadal "znacząco restrykcyjna", a także powiedział, że jest teraz bliższa neutralnej. Fed uważa, że może teraz poruszać się z większą ostrożnością w dostosowywaniu polityki, dane wskazują na jeszcze tylko dwie obniżki stóp procentowych w 2025 r., zaś stopa funduszy federalnych zakończy się w przyszłym roku na poziomie 3,9%. W ten sposób SEP w dużej mierze dostosował się do naszego od dawna utrzymywanego poglądu, że ten cykl cięcia stóp będzie krótki i płytki. Uważamy, że amerykańska gospodarka utrzyma silne tempo wzrostu. Amerykańscy konsumenci są w dobrej kondycji, a perspektywa pewnych przyjaznych dla biznesu reform powinna dodatkowo pobudzić amerykańską gospodarkę. Uważamy jednak, że postęp w zakresie dezinflacji może być jeszcze trudniejszy niż przewiduje Fed.
- Wyrzedaż amerykańskich skarbowych obligacji (UST) bezpośrednio po grudniowym posiedzeniu Fed wydaje się zatem uzasadniona, biorąc pod uwagę, że rynki wcześniej oczekiwały dalszych obniżek stóp procentowych Fed. W 2025 r. widzimy dalsze ryzyko wzrostu 10-letnich stóp UST. Program fiskalny Trumpa, gdyby został w pełni wdrożony, naszym zdaniem najprawdopodobniej spowodowałby wzrost 10-letnich stóp procentowych powyżej 5%,

ze względu na presję na emisję, która wynikałaby z jeszcze większych deficytów fiskalnych. W tym kontekście, pozytywne utrzymanie stóp procentowych jest nadal głównym celem naszych decyzji inwestycyjnych. Wybierając pozycje o stałym dochodzie, które mogą zapewnić comiesięczny wzrost dochodu, mamy szansę zwiększyć zyski niezależnie od zmian rentowności i kształtu krzywej dochodowości. Niepewność oznacza, że po raz kolejny powinniśmy przygotować się na zmienność. Uważamy, że aktywna strategia inwestycyjna silnie oparta na analizie fundamentalnej pozostaje najlepszym podejściem do tego środowiska gospodarczego i finansowego.

- Spready obligacji korporacyjnych klasy inwestycyjnej i HY znajdują się znacznie poniżej długoterminowych średnich i utrzymują się blisko najwyższych poziomów z ostatnich 25 lat. Fundamenty dłużne pozostają korzystne, zapewniając większości emitentów obligacji klasy inwestycyjnej i HY znaczną elastyczność w zarządzaniu w zmieniających się warunkach gospodarczych i rynkowych. Nadal uważamy, że obligacje korporacyjne klasy inwestycyjnej i HY o krótszych terminach zapadalności oferują lepsze przenoszenie stóp procentowych i mają ograniczoną ekspozycję na rozszerzenie spreadów w przypadku negatywnych scenariuszy, takich jak niekorzystne niespodzianki gospodarcze, rynkowe lub geopolityczne.
- Zwiększyliśmy naszą alokację w MBS i gwarantowane przez agencje zabezpieczone zobowiązania hipoteczne. Przy obecnych wycenach, spready MBS są zbliżone do 10-letniej średniej. W naszym scenariuszu bazowym oczekujemy, że spready utrzymają się na obecnych poziomach w najbliższym czasie, ponieważ oczekuje się, że popyt bankowy i zagraniczny wzrośnie wraz z obniżkami stóp procentowych przez Fed. Ponadto, posiadane przez nas obligacje MBS działają jako dywersyfikacja naszej ekspozycji na kredyty korporacyjne. Pozostajemy spokojni o nasze podstawowe zasoby mieszkaniowych papierów MBS i zabezpieczonych zobowiązań kredytowych.

## Zespół inwestycyjny

**Benjamin Cryer, CFA**

Lata pracy w firmie 18

Lata doświadczenia 24

**Patrick A. Klein, Ph.D.**

Lata pracy w firmie 19

Lata doświadczenia 19

**Paul Varunok**

Lata pracy w firmie 23

Lata doświadczenia 33

**Sameer Kackar, CFA****Michael V Salm**

Lata pracy w firmie 5

Lata pracy w firmie 27

Lata doświadczenia 17

Lata doświadczenia 35

Partner strategiczny

FRANKLIN  
TEMPLETON

ESALIENS

Stan na 31.12.2024 r. Źródło danych – oficjalne materiały subfunduszu bazowego.

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

Od dnia 18.10.2024 r. Esaliens Makrostrategii Papierów Dłużnych realizuje cel inwestycyjny poprzez inwestowanie od 70% do 100% aktywów w tytuły uczestnictwa Franklin Flexible Alpha Bond Fund, subfunduszu wydzielonego w ramach Franklin Templeton Investment Funds.

Informacje na temat ESALIENS Subfunduszu Makrostrategii Papierów Dłużnych („subfundusz”), wydzielonego w ramach ESALIENS Parasol Zagraniczny SFIO („fundusz”) zawarte są w prospekcie informacyjnym i w kluczowych informacjach (KID), które są dostępne na stronie internetowej [www.esaliens.pl](http://www.esaliens.pl), w poszczególnych 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 i z prospektem funduszu. Inwestowanie w fundusze inwestycyjne wiąże się z ryzykiem wynikającym z wahań cen na rynkach, zmian wysokości stóp procentowych, kursów walut itp. Dotychczasowe wyniki funduszu nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. Wyniki funduszu 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 lokuje aktywa subfunduszu głównie w lokaty inne niż papiery wartościowe lub instrumenty rynku pieniężnego (z zastrzeżeniem tytułów uczestnictwa funduszy zagranicznych). Subfundusz bazowy określony jest w prospekcie informacyjnym funduszu. Fundusz lokuje aktywa subfunduszu głównie w tytuły uczestnictwa subfunduszu Franklin Flexible Alpha Bond Fund, wyodrębnionego w ramach Franklin Templeton Investment Funds. Niniejszy materiał ma wyłącznie charakter promocyjny, który 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. Źródło danych w części dotyczącej subfunduszu bazowego – oficjalne materiały tego subfunduszu, stan na dzień sporządzenia niniejszego materiału. ESALIENS TFI SA, zarządzające funduszem, działa na podstawie decyzji z dnia 18.06.1998 r. wydanej przez Komisję Papierów Wartościowych i Giełd (obecnie Komisja Nadzoru Finansowego).