

11 2024 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

- Zmienność na rynku instrumentów o stałym dochodzie znacznie wzrosła w październiku, ponieważ sprzeczne informacje gospodarcze i niepewność związana ze zbliżającymi się wyborami i prezydenckimi w USA spowodowały duże wahania

rentowności amerykańskich obligacji skarbowych (UST). Rentowność 10-letnich obligacji skarbowych USA wahała się w szerokim przedziale od 3,73% do 4,30%, kończąc okres na poziomie 4,28%, czyli o 50 punktów bazowych (pb) wyższym niż miesiąc wcześniej. Wzrost rentowności UST miał wpływ na bezwzględne wyniki instrumentów o stałym dochodzie. I odwrotnie, nastąpiło umiarkowane zacieśnienie spreadów, co doprowadziło do solidnych wyników w październiku, z wyjątkiem agencyjnych papierów wartościowych zabezpieczonych hipoteką (MBS), które nadal osiągały wyniki gorsze niż rynek.

- W ciągu miesiąca jednostka A (acc) USD funduszu wzrosła o 0,34%, a jego benchmark, 3-miesięczny indeks amerykańskich bonów skarbowych Linked FTSE, o 0,43%.

### Co działo się na rynku?

- Alokcje sektorowe przyczyniły się dodatnio do wyników funduszu, na czele z zyskami z ekspozycji na obligacje korporacyjne o ratingu inwestycyjnym (IG) i wysokodochodowe (HY) oraz CLO (*Collateralized Loan Obligations*). Ponieważ zmienność wzrosła w ciągu miesiąca, agencyjne MBS i wyemitowany dług pogorszyły wyniki portfela, podobnie jak ekspozycja na RMBS.

- Pozycjonowanie pod względem *duration* było negatywne dla ogólnych wyników bezwzględnych funduszu. Długoterminowa ekspozycja w dwu- i pięcioletnim obszarze krzywej pomniejszyła wynik, ponieważ rentowności wzrosły w ciągu miesiąca. Zostało to tylko częściowo skompensowane zyskami z naszej krótkiej 10-letniej ekspozycji na *duration* i dodatnim wynikiem z kredytów korporacyjnych.

- Aktywne pozycjonowanie walutowe nadal stanowi niewielką część ekspozycji na ryzyko i nie miało znaczącego wpływu na miesięczne wyniki.

## Pozycje, które miały największy wpływ na wynik miesięczny

	Waluta	Duration/Krzywa dochodowości	Sektory
+	-	Krótką ekspozycja na <i>duration</i> 10-letnich UST	Obligacje korporacyjne (HY i IG)
	-	-	Papiery CLO ( <i>Collateralised Loan Obligations</i> )
	-	-	-
-	-	Długa ekspozycja na <i>duration</i> 2- i 5-letnich UST	MBS <i>Agency Mortgaged-Backed Securities</i>
	-	-	<i>Residential MBS</i> (RMBS)
	-	-	A amerykański dług agencyjny

## Jakie są perspektywy?

Przed wrześniowym posiedzeniem dane gospodarcze z USA dały Fed zielone światło do obniżki stóp procentowych. Nie zgodziliśmy się z wyborem przez Fed większej stopy 50 punktów bazowych zamiast bardziej umiarkowanych 25, ale zgadzamy się z oceną gospodarki, którą przedstawił przewodniczący Fed Jerome Powell. W ostatnim czasie Powell był wyraźnie bardziej optymistyczny w odniesieniu do perspektyw gospodarczych, zauważając, że spadkowe zagrożenia dla wzrostu zmniejszyły się, a rynek pracy pozostaje odporny. Podsumowując, powiedział, że gospodarka USA jest silna, a konsumenci i przedsiębiorcy uważają, że prawdopodobnie będzie jeszcze silniejsza w przyszłym roku.

Silniejszy wzrost, odporna presja inflacyjna i rosnące zadłużenie wskazują na wyższe rentowności obligacji i bardziej ostrożne podejście do obniżek stóp procentowych przez Fed – co jest spójne z ostatnimi wypowiedziami Powella. Dlatego też pozostajemy przekonani, że stopa funduszy federalnych osiągnie najniższy poziom około 4%. Taka była nasza prognoza przed wyborami, oparta na odporności aktywności gospodarczej i naszych szacunkach neutralnej stopy procentowej. To z kolei oznacza, że obecne rentowności 10-letnich obligacji amerykańskich na poziomie około 4,30% nie są na razie nadmiernie wysokie, ale uważamy, że długoterminowa dynamika wyższej neutralnej stopy funduszy federalnych i zwiększonej podaży obligacji amerykańskich spowodowanej stale rosnącymi deficytami fiskalnymi powinna wywierać presję na średnio- i długoterminowe rentowności obligacji amerykańskich w średnim okresie.

Fundamenty w sektorach długu korporacyjnego nadal wykazują odporność. Choć wskaźniki długu uległy pewnemu osłabieniu, nie było ono na tyle powszechne, by sygnalizować pogorszenie sytuacji systemowej. Silne warunki techniczne utrzymują się

zarówno na rynkach obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym (IG), jak i wysokodochodowych (HY), a nowe emisje są dobrze wchłaniane przez rynek, co zapewnia wiatr w plecy dla wycen. Spready powróciły do niedawnych minimów i utrzymują się na historycznie niskich poziomach, ale nie sądzimy, by dynamika popytu zmieniła się w najbliższym czasie, wspierając warunki rynkowe. Pozostajemy spokojni o nasze obligacje korporacyjne o ratingu inwestycyjnym (IG), ponieważ koncentrują się one na pięcioletniej części krzywej, co ogranicza naszą ekspozycję na wzrosty spreadów. Podobne stanowisko przyjęliśmy na rynku obligacji korporacyjnych wysokodochodowych (HY). Korzystamy z usług naszych wyspecjalizowanych analityków, aby identyfikować emisje o silnej charakterystyce ryzyko/zysk, unikając jednocześnie spółek, na które wyższe stopy procentowe będą miały negatywny wpływ.

Patrząc na sektor sekurytyzowany, nadal postrzegamy MBS jako taktyczną alokację i dywersyfikację naszej ekspozycji na obligacje korporacyjne. Spready wahały się w ciągu ostatnich kilku miesięcy i obecnie zbliżają się do swoich średnich pięcio- i dziesięcioletnich. Liczba udzielonych kredytów pozostaje niska ze względu na utrzymujące się wysokie oprocentowanie kredytów hipotecznych. Spodziewamy się, że zmienność spreadów pozostanie podwyższona, ponieważ rynek analizuje potencjalny wpływ wygranej Donalda Trumpa w wyborach prezydenckich. Niemniej jednak, oczekiwane dodatkowe obniżki stóp procentowych oraz potencjalnie zwiększony popyt ze strony banków i zagranicy mogą stworzyć korzystne warunki dla sektora. Selektywnie zwiększamy nasze udziały w CMBS, ponieważ uważamy, że obecne spready odpowiednio rekompensują inwestorom zwiększoną zmienność w tym sektorze. Pozostajemy spokojni o nasze podstawowe udziały w papierach mieszkaniowych MBS i CLO.

Partner strategiczny

FRANKLIN  
TEMPLETON

ESALIENS

Stan na 31.10.2024 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).