



62024 KOMENTARZ ZESPOŁU ZARZĄDZAJĄCEGO

ESALIENS MAKROSTRATEGII PAPIERÓW DŁUŻNYCH

Komentarz dotyczy subfunduszu bazowego - FTGF WESTERN ASSET MACRO OPPORTUNITIES 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.

FTGF Western Asset Macro Opportunities Bond Fund Cel inwestycyjny

Fundusz dąży do maksymalizacji stopy zwrotu wynikającej ze wzrostu wartości kapitału i dochodów z lokat poprzez inwestowanie w spektrum papierów dłużnych o ratingu na poziomie inwestycyjnym, jak i wysokodochodowych (*high yield*), a także instrumentów pochodnych.

Western Asset

- Western Asset jest jednym ze światowych liderów w dziedzinie zarządzania instrumentami dłużnymi, od założenia spółki w 1971 r. koncentruje się na papierach dłużnych. Oferuje inwestorom szerokie spektrum portfeli opartych na szeroko dostępnych, a także specjalistycznych obligacjach.
- Stosuje proces inwestycyjny o podejściu aktywnym, długoterminowym i zorientowanym na wartość (*value-oriented*).

Najważniejsze wnioski

- Słabsze dane gospodarcze z USA, wraz z sugestią przewodniczącego Fed Powella, że dalsze podwyżki stóp procentowych są mało prawdopodobne, spowodowały spadek rentowności obligacji skarbowych USA, na czele z krótszymi terminami zapadalności.
- Rentowności lokalnych obligacji skarbowych z rynków wschodzących generalnie zakończyły miesiąc niżej, podążając za swoimi amerykańskimi odpowiednikami.
- W miarę jak wzrost gospodarczy i inflacja łagodnieją, a ryzyko związane z polityką banku centralnego staje się bardziej zrównoważone, otoczenie rynkowe dla inwestorów o stałym dochodzie powinno również się zmienić.

Co dzieło się na rynku?

Maj był niestabilnym miesiącem dla rentowności obligacji skarbowych na świecie. Słabsze dane gospodarcze ze Stanów Zjednoczonych i sugestie, że są duże przeszkody dla Rezerwy Federalnej ("Fed") do podniesienia stóp procentowych, spowodowały spadek rentowności na początku miesiąca. Sytuacja częściowo odwróciła się w połowie miesiąca w świetle lepszej niż oczekiwano inflacji w Wielkiej Brytanii i słabego popytu inwestorów na wielu aukcjach amerykańskich obligacji skarbowych (UST). Docelowa stopa funduszy federalnych została utrzymana na poziomie od 5,25% do 5,50%, zgodnie z oczekiwaniami. Pomimo wyższych niż oczekiwano danych o inflacji w pierwszym miesiącu tego roku, przewodniczący

Fed Jerome Powell zasugerował, że dalsze podwyżki stóp procentowych są bardzo mało prawdopodobne, stwierdzając, że jako komitet "uważamy, że z czasem [stopa procentowa] będzie wystarczająco restrykcyjna". Komentarze Powella sprawiły, że rentowności amerykańskich obligacji skarbowych spadły, na czele z krótszymi terminami zapadalności. Kluczowe dane o inflacji w USA za kwiecień były zasadniczo zgodne z oczekiwaniami, ale rozwiąły obawy, że zaczyna ona przyspieszać; główny wskaźnik cen konsumpcyjnych (CPI) wzrósł o 3,4% rok do roku, w porównaniu z 3,5%, a bazowy wskaźnik cen wydatków na konsumpcję osobistą (PCE) spowolnił do 0,2% miesiąc do miesiąca, w porównaniu z 0,3%. Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem w USA po raz pierwszy od sześciu miesięcy nie spełniła oczekiwań, podczas gdy stopa bezrobocia wzrosła, a średnie zarobki godzinowe były poniżej oczekiwań. Wraz z umiarkowaną inflacją, osłabienie rynku pracy jest kluczowym elementem podejmowania decyzji przez Fed. Dane inflacyjne dla Wielkiej Brytanii (kwiecień) i strefy euro (maj) przekroczyły oczekiwania. Podczas gdy powszechnie oczekuje się, że Europejski Bank Centralny (EBC) obniży stopy procentowe na czerwcowym posiedzeniu, rynek wyraził więcej wątpliwości co do zakresu poluzowania, które EBC wdroży na kolejnych posiedzeniach. Bank Anglii utrzymał stopę procentową na poziomie 5,25%, chociaż dwóch członków komitetu głosowało za jej obniżeniem. Bank centralny zrewidował w dół swoją prognozę inflacji, która obecnie przewiduje spadek inflacji poniżej 2% w 2026 r. (z 2027 r. poprzednio). Rentowności japońskich obligacji skarbowych (JGB) wzrosły w ciągu miesiąca. Inflacja utrzymuje się powyżej celu Banku Japonii (BoJ), podczas gdy pojawiła się seria jastrzębich komentarzy ze strony urzędników BoJ, wskazujących na perspektywę zacieśnienia polityki pieniężnej i dalszych redukcji JGB (japońskich obligacji skarbowych). Rentowności obligacji skarbowych lokalnych rynków wschodzących (EM) zasadniczo zakończyły miesiąc niżej, podążając za swoimi amerykańskimi odpowiednikami. Spready globalnych obligacji korporacyjnych nadal zawężyły się w maju, w dużej mierze pomijając zmienność makroekonomiczną. Amerykańskie agencyjne papiery wartościowe zabezpieczone hipoteką (MBS) również osiągnęły lepsze wyniki w ciągu miesiąca. Dolar amerykański zakończył miesiąc słabiej, osiągając gorsze wyniki niż waluty rynków rozwiniętych i rynków wschodzących.

Wyniki

Pozycjonowanie duration i krzywej rentowności było najbardziej znaczącym pozytywnym czynnikiem w ujęciu netto dla wyniku funduszu, głównie w rezultacie ogólnego długiego pozycjonowania amerykańskiego duration w ciągu miesiąca; krótkie japońskie pozycjonowanie duration również miało swój udział, choć w mniejszym stopniu. Dług rynków wschodzących wniósł znaczący dodatni wkład, napędzany głównie przez meksykańskie, indyjskie i indonezyjskie ekspozycje na obligacje skarbowe w walucie lokalnej. Obligacje o ratingu inwestycyjnym wniósł pozytywny wkład w ciągu miesiąca, głównie z tytułu ekspozycji na energię i finanse. Ogólne pozycjonowanie walutowe pogorszyło wyniki w ujęciu netto. Waluty rynków rozwiniętych ucierpiały w ujęciu netto, ponieważ negatywny wpływ krótkich ekspozycji na euro i funt brytyjski zrównoważył pozytywny wpływ długiej ekspozycji na dolar australijski. Waluty rynków wschodzących miały minimalny wpływ w ujęciu netto, ponieważ negatywny wpływ długiej ekspozycji na brazylijski real w większości zrównoważył pozytywny wpływ ekspozycji na meksykańskie peso. Instrumenty wysokodochodowe miały niewielki negatywny wpływ, ponieważ negatywny wpływ komunikacji i energii został częściowo zniwelowany przez pozytywny wkład transportu, zasobów kapitałowych i finansów. Produkty strukturyzowane miały niewielki pozytywny wpływ w ciągu miesiąca, napędzany głównie przez agencyjne MBS i ekspozycje na zabezpieczone zobowiązania kredytowe.

Co działo się w Funduszu?

Ogólny czas trwania funduszu w ujęciu netto w większości nie uległ zmianie (-0,1 roku). W Stanach Zjednoczonych pod koniec miesiąca sprzedaliśmy około dwóch lat z duracji, głównie w zakresie kluczowych stóp 10-30-letnich, jednocześnie zmniejszając spread swapowy o około dwie trzecie roku w tylnym końcu krzywej. Jeśli chodzi o globalne duration, zmniejszyliśmy ekspozycję na długie niemieckie duration o prawie rok i zwiększyliśmy długie brytyjskie duration o około dwie trzecie roku. Zmniejszyliśmy również krótką ekspozycję na japońskie duration o około połowę, kończąc miesiąc na poziomie -1,9 roku. Zmniejszyliśmy ekspozycję na obligacje w ujęciu netto, sprzedając poszczególne papiery o ratingu inwestycyjnym, głównie z sektora bankowego, energetycznego i innych sektorów przemysłowych, jednocześnie

zwiększając ekspozycję na indeks swapów ryzyka kredytowego o wysokiej rentowności (CDX). Jeśli chodzi o produkty strukturyzowane, w ciągu miesiąca zwiększyliśmy pozycję funduszu w zakresie agencyjnych mieszkaniowych papierów MBS. Jeśli chodzi o stopy procentowe na rynkach wschodzących, zwiększyliśmy ekspozycję na obligacje państwowe w walucie lokalnej w Turcji. W przypadku walut rynków rozwiniętych zmniejszyliśmy krótką ekspozycję na euro i zwiększyliśmy krótką ekspozycję na funt brytyjski, a także długą ekspozycję na jen japoński i dolar australijski.

Jakie są perspektywy?

Globalny wzrost spowolnił, a stopy inflacji na całym świecie generalnie spadają. Presja deflacyjna w Chinach, zaostrzające się warunki finansowe w Stanach Zjednoczonych i Europie oraz słaby popyt na produkcję i usługi w wielu krajach zmniejszają presję cenową na całym świecie. Oczekuje się, że trendy te, w połączeniu z głównymi bankami

centralnymi promującymi wyważone i stopniowe podejście do łagodzenia polityki pieniężnej, będą dalej hamować wzrost gospodarczy i inflację, co z kolei powinno prowadzić do niższych rentowności obligacji skarbowych i nieznacznego osłabienia dolara amerykańskiego. Niemniej jednak, obawy związane z błędami w polityce pieniężnej, stopami inflacji stabilizującymi się powyżej celów banków centralnych, silniejszym niż oczekiwano wzrostem gospodarczym w Stanach Zjednoczonych i zwiększoną podażą obligacji amerykańskich w celu pokrycia rosnącego deficytu fiskalnego to zjawiska, które mogą prowadzić do okresów podwyższonej zmienności rynkowej. Sektory spreadowe, takie jak rynki wschodzące, obligacje wysokodochodowe (high-yield), obligacje bankowe i wybrane obszary rynku MBS, oferują atrakcyjną rentowność, ale zdajemy sobie sprawę z ich wrażliwości na nieprzewidziane zmiany nastrojów makroekonomicznych, wydarzenia geopolityczne i utrzymującą się niepewność co do trajektorii stóp procentowych polityki pieniężnej.

Partner strategiczny



FRANKLIN
TEMPLETON

ESALIENS

Stan na 31.05.2024 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

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, 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 FTGF Western Asset Macro Opportunities Bond Fund, wyodrębnionego w ramach Franklin Templeton Global Funds plc. 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).