

12 2024 KOMENTARZ MIESIĘCZNY

## ESALIENS OBLIGACJI

### 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

#### 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.



OLAF PIETRZAK  
Dyrektor Inwestycyjny

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 Rada Polityki Pieniężnej (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.

## Co się wydarzyło w funduszu?

Esaliens Obligacji zyskał w listopadzie 1,9% wobec średniej stopy zwrotu w grupie porównywalnej\* rzędu 2,2%. Portfel lokat funduszu na koniec miesiąca miał ryzyko stopy procentowej mierzone tzw. *duration* na poziomie ok. 5,5 roku. Ponadto utrzymano znaczącą ekspozycję na obligacje denominowane w walutach twardych (EUR i USD), zabezpieczoną przed wahaniami kursów walutowych.

## Co zrobił zarządzający?

W listopadzie zwiększono ryzyko stopy procentowej funduszu (mierzone *duration*) oraz utrzymano ekspozycję na papiery w walutach twardych. 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 monetarnej 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.).

Mimo mnogości czynników ryzyka należy pamiętać, że wejście w cykl łagodzenia polityki pieniężnej jest zazwyczaj sprzyjającym środowiskiem do pozycjonowania się na rynku obligacji i pomimo podwyższonej zmienności na rynku, uważamy, że można znaleźć niedowartościowane instrumenty i w rezultacie osiągnąć w horyzoncie najbliższego roku satysfakcjonującą stopę zwrotu.

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 skarbowych długoterminowych. 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 Obligacji („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](http://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. Fundusz może ponadto lokować więcej niż 35% wartości aktywów subfunduszu w papiery wartościowe emitowane, poręczane lub gwarantowane przez Europejski Bank Centralny i Unię Europejską. 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).