

9 2024 KOMENTARZ RYNKOWY

## ESALIENS OKAZJI RYNKOWYCH

### Komentarz dotyczy subfunduszu bazowego - SUBFUNDUSZ BAZOWY – FTGF CLEARBRIDGE US APPRECIATION FUND

**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.**

#### Co działo się na rynku?

Amerykańskie akcje zakończyły sierpień wzrostami, ponieważ optymizm związany z pozytywnymi danymi gospodarczymi i prawdopodobieństwem wrześniowej obniżki stóp procentowych przeważał nad obawami o kondycję rynku pracy. Wiodącą rolę w dalszym ciągu odgrywały akcje o dużej kapitalizacji. Indeks S&P 500 wzrósł w ciągu miesiąca o 2,43%, podczas gdy NASDAQ zyskał 0,65%. Akcje o dużej kapitalizacji radziły sobie lepiej niż ich odpowiedniki o mniejszej kapitalizacji - indeks Russell 1000 przyniósł wynik 2,37% w porównaniu ze spadkiem indeksu Russell 2000 o 1,49%. Jednak wartość nadal osiągała lepsze wyniki niż wzrost, przynajmniej wśród większych spółek, a indeks Russell 1000 Value osiągnął 2,68%, o 60 punktów bazowych (pb) więcej niż indeks Russell 1000 Growth Index. Wyniki finansowe za drugi kwartał okazały się w dużej mierze pozytywne. Według FactSet, przy 93% spółek z indeksu S&P 500, które podały wyniki, 79% z nich pozytywnie zaskoczyło zyskami. Ponadto szacowana obecnie stopa wzrostu zysków na poziomie 10,9%, jeśli okaże się trafna, byłaby najwyższą stopą wzrostu rok do roku od czwartego kwartału 2021 roku. Jednak firmy nadal mają mieszane perspektywy korporacyjne, przy czym 48 firm wydaje obecnie negatywne prognozy dotyczące zysków za trzeci kwartał, w porównaniu z 41 firmami z pozytywną prognozą. Słabszy niż oczekiwano lipcowy raport o zatrudnieniu, w którym pozyskano zaledwie 114 000 nowych miejsc pracy, wraz z korektą w dół o 818 000 do wzrostu zatrudnienia w USA w roku kończącym się w marcu, sugerują, że rynek pracy mógł ochładzać się szybciej niż wcześniej sądzono. Sierpniowy raport poprawił się do 142 000 nowych miejsc pracy, jednak był niższy niż oczekiwano. Tymczasem stopa bezrobocia spadła z 4,3% w lipcu do 4,2% w sierpniu. Protokół z lipcowego posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej (Fed) i przemówienie prezesa Fed Powella na szczycie w Jackson Hole wysłały silne sygnały, że przy

znakach schładzania się rynku pracy i inflacji zbliżającej się do celu Fed na poziomie 2%, bank centralny może obniżyć stopy procentowe na wrześniowym posiedzeniu. Inflacja wykazała oznaki spowolnienia czwarty miesiąc z rzędu, zaś wskaźnik cen konsumpcyjnych spadł trzeci miesiąc z rzędu z 3,0% rok do roku w maju do 2,9% w lipcu, podczas gdy preferowany przez Fed wskaźnik inflacji, bazowe wydatki na konsumpcję osobistą (nie uwzględniające zmiennych kosztów żywności i energii), pozostały niezmienione w lipcu trzeci miesiąc z rzędu na poziomie 2,6%. Dane ekonomiczne i oczekiwania uległy poprawie w ciągu miesiąca. Indeks menedżerów ds. zakupów w sektorze wytwórczym ISM przełamał czteromiesięczną passę spadków, wzrastając z 46,8 w lipcu do 47,2 w sierpniu, choć wzrost był mniejszy niż oczekiwano, a wynik nadal odzwierciedlał kurczenie gospodarki. Badanie nastrojów konsumentów Uniwersytetu Michigan poprawiło się z 66,4 w lipcu do 67,9 w sierpniu, choć również nie spełniło oczekiwań rynkowych. Rentowności 10-letnich obligacji skarbowych spadły w związku ze słabszymi raportami z rynku pracy i rosnącymi oczekiwaniami na obniżki stóp procentowych, kończąc miesiąc na poziomie 3,91%, czyli o 13 punktów bazowych mniej. Ceny ropy naftowej spadły w ciągu miesiąca, ponieważ obawy o słabszy popyt na paliwo z Chin, rosnące poziomy zapasów w Stanach Zjednoczonych i prawdopodobieństwo bardziej umiarkowanej obniżki stóp we wrześniu z nadwyżką zrównoważyły presję wzrostową wynikającą z zakłóceń w produkcji w Libii i Iraku oraz prawdopodobieństwo dalszych cięć produkcji przez członków OPEC+ w październiku. Cena baryłki ropy West Texas Intermediate (WTI) spadła z 77,91 USD na początku miesiąca do 73,55 USD na jego koniec.

#### Co działo się w funduszu?

W sierpniu fundusz osiągnął wyniki lepsze od benchmarku dzięki selekcji akcji i alokacji sektorowej. Selekcja akcji w sektorach finansowym

i opieki zdrowotnej w największym stopniu przyczyniła się do względnych rezultatów, podczas gdy selekcja akcji w sektorze przemysłowym miała negatywny wpływ. Głównymi spółkami, które przyczyniły się do bezwzględnych stóp zwrotu w ciągu miesiąca były Eli Lilly, Berkshire Hathaway, Meta Platforms, Apple i Walmart. Pozycje w Amazon.com, Alphabet, Emerson Electric, Vulcan Materials i Comcast najmocniej obniżyły bezwzględne stopy zwrotu.

### Co zrobił zarządzający?

W ciągu miesiąca zarządzający portfelem wycofał się z pozycji w United Parcel Service w sektorze przemysłowym.

### Jakie są perspektywy?

Naszym zdaniem znajdujemy się w punkcie zwrotnym, kluczowym dla gospodarki i inwestorów. Po wahaniach w pobliżu obszaru ekspansji, indeks ISM dla sektora wytwórczego spadł z powrotem do obszaru kurczenia się. Wiodące wskaźniki oczekiwań konsumentów uległy pogorszeniu. Mówiąc dokładniej, wolumeny transportu są anemiczne, ładunki wagonów kolejowych są płaskie, a transport ciężarowy i logistyka kurczą się. Wyższe wskaźniki zaległości na kartach kredytowych i kredytach hipotecznych wskazują, że kredyt konsumencki zaczął się pogarszać. Liczba rozpoczętych inwestycji mieszkaniowych i sprzedaż nowych domów, które trzymały się zaskakująco dobrze, biorąc pod uwagę wysokie oprocentowanie kredytów hipotecznych, w końcu wykazują oznaki słabnięcia. Wreszcie, warto przyrzeć się sytuacji na rynku pracy. Chociaż uważamy, że inwestorzy nie doceniają ryzyka recesji w USA, nie przewidujemy poważnego lub przedłużającego się spowolnienia.

Prawdopodobnie wykorzystalibyśmy strach przed wzrostem jako okazję do zwiększenia ryzyka w portfelu. Choć jesteśmy optymistami co do długoterminowych korzyści, jakie generatywna sztuczna inteligencja (AI) przyniesie w zakresie produktywności w miejscu pracy, należy przyjąć agresywne założenia, by uzasadnić obecne wyceny bezpośrednich dostawców sprzętu. Akcje spółek z sektora oprogramowania pozostawały w tym roku w tyle, co stwarza możliwości dla firm, które mogą z powodzeniem zarabiać na generatywnej sztucznej inteligencji. Podziwiamy modele biznesowe największych spółek technologicznych, ale pamiętamy o ich ryzyku regulacyjnym, a także ryzyku koncentracji, jakie stwarzają dla naszego portfela. Jesteśmy pozytywnie nastawieni do znacznej części sektora opieki zdrowotnej, ponieważ oczekiwania rynkowe dotyczące urządzeń medycznych i firm zajmujących się naukami przyrodniczymi/narzędziami znacznie wzrosły, a niecykliczny charakter i umiarkowana wycena spółek farmaceutycznych są atrakcyjne. Pozytywnie postrzegamy wybrane cykliczne spółki, takie jak kolejki, w przypadku których oczekiwania są niskie, a trwały wzrost gospodarczy może przynieść im zyski. Uważamy, że stabilne warunki finansowe i potencjał obniżek stóp procentowych oraz bardziej stroma krzywa rentowności będą korzystne dla wybranych spółek finansowych, takich jak banki. Nie spodziewamy się, by w drugim kwartale utrzymała się wysoka dynamika rynku i uważamy, że zdywersyfikowany portfel z inwestycjami skoncentrowanymi na trwałym wzroście przy atrakcyjnych wycenach jest najlepiej pozycjonowany w tym zmieniającym się systemie stóp procentowych.

Wrzesień 2024

### Top 10 w portfelu (31.08.2024)

Inwestycje mogą być przedmiotem zmian w każdym czasie.  
Nie jest to rekomendacja kupna lub sprzedaży.

|                        |      |
|------------------------|------|
| Microsoft Corp         | 8,21 |
| Apple Inc              | 5,97 |
| NVIDIA Corp            | 4,47 |
| Amazon.com Inc         | 4,19 |
| Berkshire Hathaway Inc | 3,68 |
| Alphabet Inc           | 3,18 |
| JPMorgan Chase & Co    | 2,90 |
| Visa Inc               | 2,71 |
| Eli Lilly & Co         | 2,54 |
| TJX Cos Inc/The        | 2,44 |

Partner strategiczny



ESALIENS

Stan na 31.08.2024 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 Okazji Rynkowych („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 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 ClearBridge US Appreciation Fund, wyodrębnionego w ramach Franklin Templeton Global Funds plc. Wartość aktywów netto subfunduszu może cechować się znaczną zmiennością ze względu na skład portfela inwestycyjnego. 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. 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).