

11 2024 KOMENTARZ MIESIĘCZNY

ESALIENS SENIOR FUNDUSZ INWESTYCYJNY OTWARTY

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



OLAF PIETRZAK
Dyrektor Inwestycyjny



PIOTR ZYGMUNT, CFA
Dyrektor Inwestycyjny



ANDRZEJ BIENIEK, CFA
Dyrektor Inwestycyjny

Co się dzieło na rynku?

Część dłużna

Po bardzo udanym III kwartale październik b.r. stał pod znakiem korekty na globalnym rynku obligacji. Wzrost oprocentowania papierów dłużnych (spadek ich cen) szedł w parze z kontynuacją stromienia się krzywych rentowności. Za oceanem dochodowość 10-letnich instrumentów skarbowych podniosła się o ok. 50 punktów bazowych, a w Niemczech o niewiele ponad 20 punktów bazowych (do kolejno 4,3% i 2,4% na koniec miesiąca). Natomiast w Polsce wzrost ten wyniósł 70 punktów bazowych, a poziom rentowności 10-letniego benchmarku otarł się o 6%.

Z jednej strony pewną część tego ruchu można wytłumaczyć chęcią realizacji zysków, a z drugiej - zbliżające się wybory prezydenckie w USA wraz z poprawiającymi się notowaniami kandydata republikańskiego uruchomiły tzw. Trump trades, czyli zakłady o intensyfikację wojen handlowych, silniejszą ekspansję fiskalną czy bardziej restrykcyjną politykę imigracyjną. Realizacja zapowiedzi wyborczych D. Trumpa w kształcie kampanijnym mogłaby doprowadzić do podwyższenia inflacji oraz premii za ryzyko i w konsekwencji - braku przestrzeni do kontynuacji luzowania polityki pieniężnej przez Fed. Zdecydowane zwycięstwo D. Trumpa w wyborach prezydenckich oraz opanowanie przez partię republikańską całego Kongresu przełożyło się na podwyższoną zmienność na rynkach. Już dzień po wyborach odbyło się posiedzenie Fed, na którym postanowiono o obniżce stóp procentowych o 25 punktów bazowych (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.

W połowie miesiąca na ciąg dalszy obniżania kosztu pieniądza zdecydował się Europejski Bank Centralny (EBC) wobec słabości gospodarki europejskiej oraz pozytywnej oceny procesów dezinflacyjnych. Stopa depozytowa w strefie euro wynosi obecnie 3,25%.

Na krajowym podwórku Rada Polityki Pieniężnej (RPP) pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie, co było zgodne z oczekiwaniami analityków. Stopa referencyjna NBP wynosi od ponad roku 5,75%. W komunikacie po posiedzeniu odnotowano wyhamowanie bieżącego impetu gospodarki oraz trudne otoczenie zewnętrzne (w szczególności słaba koniunktura w strefie euro), co zaowocowało rewizją w dół prognoz PKB na przyszłe lata. Ścieżka inflacji w projekcji została nieznacznie zrewidowana w górę, przy założeniu uwolnienia cen

energii w 2025 r., jednak podkreślono, że po wygaśnięciu wpływu wzrostu cen energii oraz przy oczekiwanym spadku dynamiki wynagrodzeń inflacja powróci do celu.

Ceny obligacji skarbowych o zmiennym oprocentowaniu i okresie zapadalności dłuższym niż 5 lat po raz kolejny spadły w obliczu kontynuacji rozszerzania się ASW spread'ów

Część akcyjna

W październiku na rynkach akcji panowała duża zmienność spowodowana niepewnością makroekonomiczną i geopolityczną, głównie przez kampanię wyborczą w USA oraz eskalację konfliktu na Bliskim Wschodzie. W omawianym miesiącu rynek amerykański był pełen zmienności i nerwowości przedwyborczej. Inwestorzy dobrze przyjęli początek sezonu wyników w Stanach Zjednoczonych oraz dwuznaczne dane z rynku pracy, cieszyli się kondycją gospodarki i nadzieją na kolejne obniżki stóp procentowych. Jednak pod koniec miesiąca Wall Street odnotowała silne spadki spowodowane wynikami finansowymi spółek technologicznych. EBC obciążyła stopy procentowe o 25 punktów bazowych. Ta obniżka była oczekiwana ze względu na kiepskie dane makroekonomiczne. Najlepiej zachowuje się złoto, które zaliczyło kolejne rekordy cenowe, sięgając 2790 USD za uncję. Wzrost ten spowodowany jest luzowaniem polityki monetarnej oraz wydarzeniami na Bliskim Wschodzie. Polski rynek zachowywał się relatywnie słabo: polskie indeksy odnotowały mocne spadki i wymazały cały tegoroczny dorobek w wyniku czteromiesięcznej przeceny. WIG20 (w PLN) stracił 4,97%, a mWIG40 3,8%. Naszej giełdzie nie sprzyjały dane gospodarcze, m.in. słaby odczyt danych o sprzedaży detalicznej, produkcja przemysłowa oraz dane o zatrudnieniu i wynagrodzeniach. Te dane również osłabiły kurs złotego. W październiku doszło do długo wyczekiwanego debiutu Żabki, największego od 4 lat, który, niestety, nie spełnił oczekiwań inwestorów. Najlepiej sobie radził w tym miesiącu sektor energetyki, a najgorzej media i budownictwo. W opisywanym okresie indeks WIG (w USD) spadł o 8,50%, WIG (w PLN) spadł o 4,47%, sWIG80 (w PLN) spadł o 2,29%, WIGENE (w PLN) wzrósł o 0,50%, WIGBANKI (w PLN) spadł o 3,00%, WIGCON (w PLN) spadł o 12,10%, SPX (w USD) spadł o 1,00%, DAX (w USD) spadł o 3,80%.

Co się wydarzyło w funduszu?

Fundusz Esaliens Senior FIO w październiku 2024 roku zanotował spadek o 2,36% w relacji do poprzedniego miesiąca.

Część dłużna

W minionym utrzymano poziom ryzyka stopy procentowej (mierzonego tzw. *duration*). Fundusz utrzymywał ekspozycję na obligacje skarbowe (i gwarantowane przez Skarb Państwa) zmiennokuponowe.

Część akcyjna

W części akcyjnej funduszu alokacja w akcje była przeważona względem poziomu neutralnego. Jednocześnie negatywnie dla funduszu zagrała selekcja, w szczególności udział akcji polskich średnich i małych spółek, które spadły bardziej niż rynek. Sektorem, który dodał najwięcej do wyniku funduszu, był sektor konsumencki.

Co zrobił zarządzający?

Część dłużna

Utrzymano ryzyko stopy procentowej funduszu (mierzone *duration*) oraz ekspozycję na obligacje o zmiennym kuponie (o dłuższym terminie wykupu). Z uwagi na utrzymującą się niepewność na rynkach, portfel funduszu ma niskie ryzyko braku płynności.

Część akcyjna

Zarządzający funduszem w październiku 2024 starał się przystosować portfel do zmieniającego się rynku. Zarządzający zredukował pozycje funduszu w sektorze mediowym i zmieniał strukturę ekspozycji spółek usługowych, niedoważając jedną i przeważając inną. Dodatkowo zwiększał pozycje w sektorze bankowym, zmniejszając niedoważenie funduszu w tym sektorze.

Perspektywy

Część dłużna

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 przesuwały 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 monetarnego 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.

Część akcyjna

Duży wpływ dalsze zachowanie rynków może mieć wynik wyborów prezydenckich w Stanach Zjednoczonych. Wybór Donalda Trumpa oznacza z jednej strony bodziec dla amerykańskiej gospodarki (niższe podatki korporacyjne, zwolnienie z podatku dla składek na ubezpieczenia społeczne), a z drugiej, najprawdopodobniej, wzrost protekcjonizmu (wprowadzenie ceł na wszystkie towary importowane) i mniejszą chęć do finansowania wojny na Ukrainie oraz w ogóle obecności militarnej USA w Europie, co przekładać się może na wzrost ryzyka geopolitycznego. Wybór Kamali Harris to najprawdopodobniej utrzymanie status quo i kontynuacja polityki Joe Bidena, u którego Harris jest wiceprezydentem. Drugim istotnym czynnikiem wpływającym na rynki akcyjne będzie kwestia czynników stymulujących dla chińskiej gospodarki i ich efektywności obserwowanej w spływających danych. Ostatni kwartał roku zazwyczaj jest bardzo dobry dla rynku akcji, dlatego oczekujemy pozytywnego sentymentu inwestorów, odbicia na rynku akcji oraz dodatnich stóp zwrotu. Strategia inwestycyjna funduszu pozostaje niezmienna. Dążymy do maksymalizacji wartości dla inwestorów przez przemyślane wybieranie spółek posiadających potencjał wzrostu i wycenianych poniżej swojej rzeczywistej wartości.

Partner strategiczny



FRANKLIN
TEMPLETON

ESALIENS

Stan na 31.10.2024 r. Źródło danych – obliczenia własne ESALIENS TFI SA, oraz (jeśli występują) w zakresie średniej w grupie porównywalnych funduszy – Analizy Online. Wynik dla jednostki uczestnictwa kategorii A subfunduszu w terminie 30.09.2024 – 31.10.2024. Historyczne wyniki nie są wyznacznikiem przyszłych rezultatów inwestycji.

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 Senior Funduszu Inwestycyjnego Otwartego („fundusz”) zawarte są w prospekcie informacyjnym oraz w Kluczowych Informacjach (KID), które są dostępne na stronie internetowej 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 fundusz należy zapoznać się z Kluczowymi Informacjami (KID) dotyczącymi wybranej kategorii jednostki uczestnictwa funduszu, 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 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 funduszu. Fundusz nie gwarantuje realizacji założonego celu inwestycyjnego 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 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 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).