

01 2025 KOMENTARZ RYNKOWY

ESALIENS SPÓŁEK INNOWACYJNYCH



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.

Komentarz dotyczy subfunduszu bazowego – FRANKLIN INNOVATION FUND

Co działo się na rynku?

- W czwartym kwartale 2024 r. (4Q24) globalne akcje znajdowały się pod presją obaw inwestorów dotyczących wzrostu gospodarczego, uporczywej inflacji w niektórych regionach oraz prawdopodobieństwa dalszych obniżek stóp procentowych w 2025 r. Podczas gdy zwycięstwo Donalda Trumpa w wyborach prezydenckich oraz potencjał dodatkowych cięć podatkowych i ekspansywnej polityki fiskalnej wspierały amerykańskie akcje, inwestorzy spoza Stanów Zjednoczonych byli zaniepokojeni planami taryfowymi prezydenta elekta i ich implikacjami dla globalnego handlu. Na froncie gospodarczym globalna aktywność produkcyjna spadła w grudniu po stabilizacji w listopadzie, podczas gdy globalna aktywność usługowa wzrosła w listopadzie 22. miesiąc z rzędu, a wstępne raporty za grudzień wykazały dalszą siłę w wielu regionach. W przypadku indeksów MSCI mierzonych w USD, akcje rynków rozwiniętych radziły sobie lepiej niż indeks globalny, podczas gdy akcje rynków wschodzących i granicznych rynków wschodzących zachowywały się słabiej. Jeśli chodzi o styl inwestycyjny, globalne akcje wzrostowe znacznie przewyższyły globalne akcje wartościowe.
- Jeśli chodzi o nastroje inwestorów, w niektórych obszarach rynku panował ostrożny optymizm, a wielu inwestorów faworyzowało szybko rozwijające się spółki o dużym potencjale innowacyjnym i zdolnościach adaptacyjnych, w tym te działające w dziedzinie sztucznej inteligencji (AI), przetwarzania w chmurze, technologii 5G i cyberbezpieczeństwa. Ogólnie rzecz biorąc, spółki informatyczne (IT)

osiągnęły ponadprzeciętny wzrost sprzedaży i zysków w trzecim kwartale 2024 r. (3Q24), a większość z nich przekroczyła konsensus szacunków analityków w obu tych aspektach. Rozwój w poszczególnych spółkach i sektorach odegrał znaczącą rolę, ponieważ te, które zademonstrowały lub zintegrowały swoje strategiczne projekty, odnotowały lepsze wyniki giełdowe. W tym kontekście stopy zwrotu z sektora IT w IV kw. 2024 r. w Stanach Zjednoczonych i na całym świecie mieściły się w przedziale od 4% do 5%, pozostawiając je odpowiednio na czwartym i trzecim miejscu wśród 11 głównych grup sektorowych rynku akcji. Narzędzia generatywnej sztucznej inteligencji (GenAI) stają się coraz bardziej wyrafinowane, ponieważ modele są teraz multimodalne, co oznacza, że mogą przetwarzać i generować treści w różnych typach mediów. Ponadto firmy opracowują platformy, które pozwalają użytkownikom tworzyć własne modele sztucznej inteligencji dostosowane do konkretnych potrzeb bez konieczności posiadania umiejętności kodowania. Demokratyzuje to sztuczną inteligencję, czyniąc ją dostępną dla szerszego grona odbiorców. Adaptacja AI i punkty danych związane z popytem nadal się umacniają wraz z trajektorią wydatków kapitałowych (capex) AI, przy czym większość firm działających w przestrzeni AI wzmacnia swoje plany wyższych poziomów wydatków w przyszłości, ponieważ ryzyko niedoinwestowania jest ogólnie uważane za znacznie większe niż ryzyko przeinwestowania.

- W ujęciu kwartalnym tytuły uczestnictwa A (acc) USD funduszu dały wynik 5,42%, a jego benchmark, Russell 1000 Growth Index, 7,07%.

Spółki i inne pozycje, które miały największy wpływ na wynik kwartalny

	Akcje	Sektory
+	Axon Enterprise (znaczne przeważenie)	Przemysł (selekcja akcji)
	Broadcom (przeważenie)	Konsumpcja podstawowa (brak ekspozycji)
	Shopify (poza benchmarkiem)	Nieruchomości (brak ekspozycji)
-	Monolithic Power Systems (znaczne przeważenie)	IT (selekcja akcji)
	Tesla (niedoważenie)	Konsumpcja dóbr luksusowych (selekcja akcji)
	ASML Holding (poza benchmarkiem)	Farmacja (przeważenie)

• Wyniki funduszu w IV kw. 2024 r. w porównaniu z benchmarkiem Russell 1000 Growth Index zostały osłabione przez pozycjonowanie w siedmiu z 11 sektorów akcji, co wynikało z selekcji akcji i, w mniejszym stopniu, decyzji dotyczących alokacji. Akcje z branży półprzewodników i sprzętu półprzewodnikowego - stanowiące średnio ok. 24% łącznych aktywów netto funduszu - miały w ostatnich miesiącach trudną sytuację w obliczu rosnącej konkurencji. Choć w okresie od października do grudnia akcje te zanotowały wzrosty, ich wynik był niższy niż indeks porównawczy. Kluczowe straty przyniosło m.in. przeważenie w Monolithic Power Systems, KLA i Advanced Micro Devices, a także pozycje poza benchmarkiem w ASML Holding i Analog Devices. Światowa sprzedaż półprzewodników wzrosła do rekordowego poziomu w 2024 r., ale trend wzrostowy uderzył w branżę nierównomiernie. NVIDIA (nasza pojedyncza największa pozycja, obejmująca 9,2% łącznych aktywów na koniec roku) wyprzedziła spółki ze swojej grupy, ale ostatnie rekordowe poziomy wielu spółek z branży doprowadziły do większej ostrożności inwestorów w związku z podwyższonymi wycenami akcji. Wśród wspomnianych powyżej spółek, które straciły na wartości, Monolithic wyróżniał się słabymi prognozami na IV kw. 24 r. po dobrych wynikach finansowych za III kw. 24 r. Niektórzy analitycy obniżyli ratingi spółek, inni obniżyli ocenę akcji z obawy o presję konkurencyjną i udział w rynku, zwłaszcza po tym, jak NVIDIA zmniejszyła swoje zamówienia skoncentrowane na komputerach od Monolithic, która oferuje szeroką gamę rozwiązań zasilających, takich jak regulatory napięcia, czujniki, konwertery, układy scalone do sterowania oświetleniem i systemy zarządzania bateriami. Nadal uważamy, że jest to duża i szybko rozwijająca się szansa rynkowa dla firm analogowych, takich jak Monolithic, która niedawno zapewniła sobie wiele zwycięstw projektowych w obszarze sztucznej inteligencji i ma długą historię generowania wyższego wzrostu w porównaniu z innymi firmami z branży. Co więcej, wyniki finansowe ASML za 3Q24 ujawniły nierówny rynek półprzewodników,

ostrzegając, że ożywienie w niektórych częściach branży może potrwać do 2025 roku. Ten holenderski producent sprzętu półprzewodnikowego podał, że rezerwy netto, które reprezentują zamówienia, wyniosły 2,6 mld euro w trzecim kwartale - mniej niż oczekiwało wielu analityków z Wall Street, i stało się to w przypadku firmy, której sprzęt litograficzny jest uważany za niezbędny do najbardziej zaawansowanej produkcji chipów. ASML również spodziewa się, że przychody w 2025 r. znajdą się w dolnej granicy poprzedniej prognozy. Uważamy, że słabość ASML jest przejściowa i cykliczna. Popyt na chipy AI kwitnie. Niestety dla tych, którzy produkują sprzęt do produkcji półprzewodników, nie zawsze jest to wystarczające. Pomimo okresów słabości, ogólny popyt na produkty pozostaje silny. Poza wyżej wymienionymi akcjami, kilka innych inwestycji funduszu w tej dziedzinie wydaje się być gotowych do dalszego czerpania korzyści z rosnącego popytu na chipy do sztucznej inteligencji i smartfonów, podobnie jak widzieliśmy to wcześniej w 2024 roku. W perspektywie krótkoterminowej zdajemy sobie sprawę z potencjalnych trudności związanych z surowymi amerykańskimi ograniczeniami eksportowymi mającymi na celu uniemożliwienie Chinom uzyskania dostępu do zaawansowanej technologii chipów, co może nasilić się podczas prezydentury Donalda Trumpa. Biorąc pod uwagę trwałe boom na chipy sztucznej inteligencji, uważamy, że firmy w tej dziedzinie powinny mieć długą drogę do rozwoju, nawet bez wysyłania zaawansowanych chipów lub sprzętu do Chin.

• Pewne względne i bezwzględne słabości wystąpiły w sektorze opieki zdrowotnej, w którym akcje kilku innowacyjnych narzędzi i usług z zakresu nauk przyrodniczych, technologii medycznych i firm diagnostycznych nie cieszyły się przychylnością inwestorów, choć widzieliśmy pewne wsparcie w branżach biotechnologii i technologii opieki zdrowotnej, a spółki działające w dziedzinie robotyki chirurgicznej również odnotowały wzrost w tym kwartale. Największymi przegranymi w zakresie narzędzi i usług dla sektora nauk przyrodniczych były spółki spoza benchmarku - Thermo Fisher Scientific

(TFS) i Danaher. Naszym zdaniem TFS znajduje się w fazie początkowego ożywienia sprzedaży i rentowności, pomimo niedawnego osłabienia kursu akcji spółki. TFS jest organizacją CDMO (organizacja zajmująca się rozwojem i produkcją kontraktową), dostarczającą niezbędne produkty i usługi wspierające badania, rozwój i produkcję medyczną. Oferuje szeroką gamę produktów laboratoryjnych, w tym odczynniki, materiały eksploatacyjne i sprzęt do opracowywania leków i produkcji biomedycznej. Bogate portfolio TFS obejmuje wysokiej klasy instrumenty analityczne i silną obecność w diagnostyce klinicznej, co naszym zdaniem powinno pomóc firmie w utrzymaniu wysokiej jakości wzrostu w dłuższej perspektywie. Niestety, działalność CDMO w 2024 r. była powolna z powodu kilku powiązanych ze sobą czynników, w tym korekty popytu po pandemii (normalizacja działalności biznesowej) i równoległego spadku po szczytowym zainteresowaniu giełdy biotechnologią i farmaceutykami. Doprowadziło to do zmniejszenia finansowania dla wielu małych i średnich firm biotechnologicznych zawierających umowy z TFS. Branża CDMO zmagają się również z własnymi wyzwaniami finansowymi w obecnym środowisku, a także ze zwiększoną konkurencją, ponieważ wiele firm biofarmaceutycznych, które wcześniej polegały na CDMO, zaczęło budować własną produkcję, co z kolei doprowadziło do nadpodaży mocy produkcyjnych w niektórych obszarach, utrudniając firmom CDMO pozyskiwanie kontraktów. W związku z presją cenową wynikającą ze wszystkich powyższych czynników, sektor CDMO jest zmuszony do obniżania cen lub oferowania rabatów, aby pozostać konkurencyjnym. Może to powodować obniżenie marży i niepewność prognoz przychodów. Choć TFS radzi sobie w trudnym otoczeniu, nadal uważamy, że jego zróżnicowana oferta i unikalna pozycja strategiczna - wspomagana skalą, szerokim portfolio produktów i możliwościami usługowymi - mogą pomóc złagodzić niektóre negatywne skutki powolnego rynku CDMO. Dodatkowo względny (tylko) wynikom funduszu zaszkodziło utrzymywanie mniejszej niż indeks ekspozycji na wyjątkowo silne wzrosty producenta pojazdów elektrycznych i akumulatorów Tesla (wzrost o ponad 50%) oraz Palantir Technologies (wzrost o około 75% od czasu zakupu przez fundusz w tym okresie), ale i tak przyczyniły się one do bezwzględnych, samodzielnych zysków funduszu.

- Kamieniem węgielnym naszych wyjątkowych wyników w sektorze przemysłowym - gdzie całkowita różnica w stopie zwrotu między funduszem

a indeksem wyniosła około 20 punktów procentowych - był imponujący wzrost Axon Enterprise (mocno przeważona pozycja w przemyśle lotniczym i obronnym). Axon odnotowuje wysoki popyt na swoje zaawansowane technologiczne kamery i systemy broni do zastosowań związanych z egzekwowaniem prawa i bezpieczeństwem publicznym, jednocześnie wkraczając na rynek oprogramowania biurowego wspomaganego sztuczną inteligencją. W innych obszarach fundusz skorzystał na silnej selekcji akcji w branży oprogramowania, na czele z wyróżniającymi się podmiotami, takimi jak ServiceNow, AppLovin, HubSpot i Cadence Design Systems. Wśród tych zwycięzców AppLovin był ponadprzeciętny, ponieważ inwestycja funduszu w tę spółkę - dostawcę oprogramowania do marketingu aplikacji mobilnych, monetyzacji, analizy i publikowania - wzrosła ponad dwukrotnie. AppLovin odnotował imponujące wyniki za 3Q24, w którym przychody wzrosły o 39% rok do roku, a zysk na akcję znacznie przekroczył konsensus oczekiwań analityków. W ciągu ostatnich trzech lat AppLovin zwiększył zyski ponad dziesięciokrotnie. Postępy firmy w dziedzinie sztucznej inteligencji, w szczególności dzięki platformie AXON 2.0 (niezwiązanej z Axon Enterprise), zwiększyły wydajność i wzrost w branży reklamowej. Wykorzystując zastrzeżony algorytm AXON, AppLovin pomaga dopasować reklamodawców do użytkowników, którzy najprawdopodobniej pobiorą ich aplikację, poprawia wydajność reklamodawców poprzez automatyzację i ostatecznie pomaga im uzyskać lepszy zwrot z inwestycji. Prace wykonane przy AXON lepiej pozycjonują AppLovin, aby wykorzystać szersze megatrendy AI i ML (uczenie maszynowe), które naszym zdaniem powinny nadal nabierać tempa w 2025 roku. Najnowsze wyniki finansowe AppLovin zachęciły zarząd spółki do zatwierdzenia programu wykupu akcji własnych o wartości 2 mld USD, a my pozostajemy optymistycznie nastawieni do ciągłych wysiłków firmy na rzecz skutecznego rozszerzenia działalności w zakresie oprogramowania na obszary wykraczające poza gry, co już otworzyło nowe źródła przychodów i możliwości rozwoju. ServiceNow, który dostarcza oparte na chmurze rozwiązania dla cyfrowych przepływów pracy i automatyzacji, ponad dwukrotnie przewyższył stopę zwrotu z benchmarku. ServiceNow przekroczył konsensus oczekiwań w wynikach finansowych za 3Q24, a przychody z subskrypcji wzrosły o 23% rok do roku w związku z rosnącymi zamówieniami na produkty oparte na sztucznej inteligencji - w szczególności platformę Now Assist, która integruje Microsoft Copilot. Poza

liczbami, trend w oprogramowaniu systemowym mówi nam, że firmy coraz częściej inwestują w transformację cyfrową. Ostatnie niestabilne nastroje w sektorze IT faworyzowały firmy zajmujące się sztuczną inteligencją i oprogramowaniem dla przedsiębiorstw, co prawdopodobnie wpłynęło na wzrost ServiceNow. Dodatkowa względna siła wynikała z naszego niedoważonego wobec indeksu udziału w spółce Microsoft, ponieważ wartość jej akcji spadła, a także z braku ekspozycji na Adobe i inne słabo radzące sobie spółki wchodzące w skład

indeksu. Microsoft (trzecia co do wielkości inwestycja w funduszu na koniec roku) ujawnił słabe prognozy dotyczące chmury obliczeniowej Azure, ale mimo to odnotował znakomite zyski w 3Q24, które być może nie były wystarczająco znakomite dla akcji notowanych przy około 30-krotności zysków w 4Q24.

Spółki i inne pozycje, które miały największy wpływ na wynik za miesiąc

	Akcje	Sektory
+	Broadcom (przeważenie)	Konsumpcja podstawowa (brak ekspozycji)
	Taiwan Semiconductor Manufacturing (poza benchmarkiem)	Finanse (selekcja)
	NVIDIA (niedoważenie)	Przemysł (selekcja akcji)
-	Apple (znaczne niedoważenie)	IT (selekcja akcji)
	Synopsys (znaczne przeważenie)	Farmacja (przeważenie, selekcja akcji)
	Tesla (niedoważenie)	Konsumpcja dóbr luksusowych (selekcja akcji, niedoważenie)

Kluczowe czynniki wpływające na wynik za miesiąc

- Nieznacznie dodatnia grudniowa stopa zwrotu funduszu pozostawała poniżej indeksu Russell 1000 Growth ze względu na niekorzystną selekcję akcji, częściowo skompensowaną korzystną alokacją, które zostały zmniejszone przez utrzymanie mniej niż jednej piątej wagi benchmarku w Apple (w branży sprzętu technologicznego, pamięci masowych i urządzeń peryferyjnych), gdy wzrósł on znacznie powyżej średniej benchmarku. Apple, a także niedoważony Microsoft (z dodatnim wkładem do wyniku funduszu), niedoważony Alphabet (Google) (z negatywnym wkładem do wyniku funduszu) i inni giganci skoncentrowani na technologii odnotowali wyższe niż oczekiwano przychody. Jednak niektórzy inwestorzy są coraz bardziej zaniepokojeni ogromnymi wydatkami, które firmy te kontynuują w swoich dążeniach do ostatecznego zmonetyzowania AI. W tej kwestii szefowie technologiczni pozostają optymistami jak zawsze, nawet gdy Alphabet odnotował wzrost nakładów inwestycyjnych o 62% r/r i przewiduje wyższe wydatki w 2025 roku. Należy pamiętać, że spółki te charakteryzują się wysoką jakością, w tym silnymi bilansami i przepływami pieniężnymi, ponieważ kładą ogromny nacisk na rozwój sztucznej inteligencji. W tej elitarnej kohorcie Apple znajduje się w nietypowej sytuacji, ponieważ

w dużej mierze pozostaje poza obecnym wyścigiem AI, a jego nakłady inwestycyjne pozostały zasadniczo na niezmiennym poziomie we wrześniowym kwartale.

Apple opiera się na jednej ze swoich mocnych stron w zakresie sztucznej inteligencji - dużej bazie użytkowników - i twierdzi, że może zarządzać wydatkami, korzystając z własnej bazy chipów, a także serwerów wynajmowanych od Google i Microsoftu. W innych sektorach IT obserwowaliśmy również wyprzedzającą sprzedaż spółek świadczących usługi informatyczne, takich jak Shopify, po silnych wzrostach, które wywindowały wartość ich akcji do dwuletnich maksimów (po opublikowaniu imponujących wyników finansowych za 3Q24). Pomimo grudniowego niepowodzenia, podobnie jak w przypadku Shopify, wielu innych graczy z branży czerpało korzyści z rozszerzenia wydatków kapitałowych związanych ze sztuczną inteligencją przez klientów i wdrożeniem nowych funkcji sztucznej inteligencji na swoich platformach. Shopify, lider udziału w rynku oprogramowania e-commerce, z powodzeniem przenosi się na poziom korporacyjny, jednocześnie usprawniając swoją podstawową działalność wokół małych firm i start-upów. W międzyczasie firma zajmująca się rozwiązaniami dla sprzedawców nałożyła wiele strumieni przychodów na standardową subskrypcję oprogramowania e-commerce, a jej aplikacja SHOP stanowi naszym zdaniem znaczną wartość opcyjną jako rynek B2C (biznes-konsument) w perspektywie

długoterminowej. Chociaż mamy pewne obawy dotyczące wyceny akcji po ostatnim wzroście w rajdzie z 2024 r., uważamy również, że Shopify może odnotować potencjalnie szybszy wzrost napędzany przez wysoce dochodowe nieodpłatne usługi dla sprzedawców – które dają w efekcie wyższy poziom monetyzacji aplikacji SHOP.

- Znaczący udział funduszu w portfelach oprogramowania (średnio 25,8% łącznych aktywów netto) spadł, a względne wyniki funduszu były osłabione przede wszystkim przez wyprzedaż pozycji przeważonych lub pozaindeksowych, takich jak Synopsys, monday.com i Constellation Software. Mniejsza alokacja w sektorze luksusowych dóbr konsumpcyjnych (średnio 14,2% łącznych aktywów netto) wzrosła w wartościach bezwzględnych, podczas gdy względne wyniki były ograniczone przez niedoważenie na wzrost Tesli, a także wyprzedaż latynoamerykańskiego dostawcy platform e-commerce i fintech MercadoLibre (pozycja poza indeksem). Pomimo silnego wzrostu przychodów, marża operacyjna MercadoLibre spadła do 10,5% z 20% r/r w 3Q24. Wynikało to ze znacznych inwestycji w infrastrukturę i ekspansję biznesową, które wywierały presję na krótkoterminową rentowność. Dodatkowo, rosnąca konkurencja ze strony gigantów e-commerce, takich jak Amazon.com (przeważony udział z pozytywnym wkładem do wyniku funduszu) i Walmart (ta spółka nie jest w posiadaniu funduszu) w Ameryce Łacińskiej, zwiększyła obawy inwestorów o pozycję rynkową MercadoLibre i perspektywy wzrostu. Nasze wyniki w sektorze przemysłowym (średnio 4,0% łącznych aktywów netto) były zasadniczo ujemne, ponieważ wzrost Axon Enterprise w 2024 r. ostatecznie się ochłodził. Axon nadal opracowuje i buduje zaawansowane elektroniczne urządzenia kontrolne (w tym broń nieśmiertelności) przeznaczone do użytku w organach ścigania, zakładach poprawczych, ochronie prywatnej i obronie osobistej, a najbardziej znany jest ze swoich urządzeń TASER, kamer ciała, opartych na sztucznej inteligencji cyfrowych systemów zarządzania dowodami i technologii bezpieczeństwa publicznego. Axon, którego akcje wielokrotnie osiągały nowe rekordy wszech czasów w ciągu roku, odnotował imponujące wyniki finansowe za 3Q24, z przychodami wyższymi o 32% r/r i podniósł prognozy na cały rok 2024. Byliśmy zadowoleni, widząc, że nasza teza inwestycyjna przynosi efekty, ponieważ postępy Axon w dziedzinie sztucznej inteligencji i ekspansja na nowe oferty produktowe napędzają znaczny wzrost. Rozwiązania oparte

na sztucznej inteligencji i nowe branże (w tym inicjatywy związane z dronami) zostały ogólnie dobrze przyjęte i widzimy duży potencjał wzrostu technologii Axon i narzędzi AI w policji, gdzie wydaje się, że istnieje duży apetyt na wzrost wydajności w celu zrównoważenia zmniejszonych zasobów siły roboczej policji. Na przykład nasze badania wskazują, że Draft One, początkowy produkt AI firmy Axon zaprojektowany do automatycznego sporządzania raportów policyjnych, pozwala zaoszczędzić od 20% do 30% czasu funkcjonariuszy, ponieważ, oprócz innych korzyści, podsumowuje komunikację departamentu i zapewnia szybszą autonomiczną analizę zebranych dowodów cyfrowych w celu wyszukiwania wzorców i podobieństw prowadzących do raportów dowodowych generowanych przez AI. Sztuczna inteligencja wbudowana w urządzenia również robi postępy, ponieważ firma oferuje teraz funkcję tłumaczenia na żywo w swoich kamerach Axon Body Cameras, aby pomóc w deeskalacji sytuacji z osobami nie mówiącymi po angielsku.

- Z drugiej strony, kilka spółek półprzewodnikowych funduszu (obejmujących około 21% portfela) radziło sobie dobrze wśród grudniowych mieszanych wyników, w tym kluczowe spółki z pozytywnym wkładem do wyniku funduszu - Broadcom, Taiwan Semiconductor Manufacturing (TSM) i ASM International. Dodatkowe względne zyski zostały osiągnięte dzięki niedoważeniu spółek NVIDIA, Applied Materials i innych spółek półprzewodnikowych, które straciły na wartości. W grudniu zaobserwowaliśmy utrzymującą się rozbieżność między producentami chipów a firmami produkującymi surowce do sprzętu; spółki w tej pierwszej grupie generalnie radziły sobie dobrze, podczas gdy większość akcji spółek produkujących materiał półprzewodnikowy pozostawała słaba. Analitycy nadal powszechnie oczekiwali, że ostateczna wartość sprzedaży sprzętu do produkcji chipów w 2024 r. po raz pierwszy w historii przekroczy 100 mld USD na całym świecie. Jednak rosnąca fala NVIDII nie podnosi równomiernie jej konkurencji z branży, a rynek jest bardziej skomplikowany dla producentów półprzewodników, których klienci muszą również zmagać się ze spowolnieniem popytu na komputery PC, nierówną sprzedażą smartfonów i powolnym rynkiem motoryzacyjnym. Jeśli chodzi o inwestycję funduszu w spółkę NVIDIA, jej skromny grudniowy odwrót od wysokich rekordów wszech czasów był sprzyjający dla naszego niedoważenia. Jednocześnie zaobserwowaliśmy bardziej pożądaną wynik w postaci silnych bezwzględnych i względnych stóp

zwrotu przeważonego Broadcom i pozaindeksowego TSM, największego na świecie kontraktowego producenta chipów, ponieważ popyt na ich chipy AI kwitnie. Przychody Broadcom z AI wzrosły o 220% w 2024 r., osiągając 12,2 mld USD. Wzrost ten był napędzany silnym popytem na specyficzne dla aplikacji układy scalone (ASIC) wykorzystywane w infrastrukturze centrów danych AI. Przejęcie VMware przez Broadcom, zakończone na początku 2024 r., przekroczyło początkowe oczekiwania konsensusu zysków i znacząco przyczyniło się do jego wyników finansowych. TSM opublikował uspokajające i solidne wyniki finansowe za 3Q24 i zapowiedział, że spodziewa się ponad trzykrotnego wzrostu przychodów z "serwerowych procesorów AI", które obejmują układy NVIDIA o wysokim popycie w całym 2024 roku.

Jakie są perspektywy?

- **Dzięki m.in. niedawnym obniżkom stóp procentowych przez Rezerwę Federalną Stanów Zjednoczonych (o 50 punktów bazowych w połowie września, 25 na początku listopada i kolejne 25 w połowie grudnia) uważamy, że solidne wyniki gospodarki w 2024 r. mogą przedłużyć się do 2025 r.** Chociaż uważamy, że podekscytowanie postępami w zakresie GenAI i eksperymentów opartych na danych jest zastężone, ponieważ coraz szerszy wachlarz branż testuje nowatorskie zastosowania biznesowe sztucznej inteligencji, inne części gospodarki są również ekscytujące. Przykładowo, mamy do czynienia z poważnym niedoborem mieszkań w Stanach Zjednoczonych w momencie, gdy pokolenie millenialsów wchodzi w fazę zakupu domu. Ponadto, rozwój nowych leków i zatwierdzenia regulacyjne przyspieszają, co przejawia się w ogromnym światowym popycie na nowe leki odchudzające, takie jak GLP-1 (hormony glukagonopodobne). Warto powtórzyć, że technologia w ogóle - a w szczególności sztuczna inteligencja, robotyka i hiperskalowe przetwarzanie w chmurze - jest z natury deflacyjna i wystarczająco duża, by wpływać na całą gospodarkę poprzez zwiększoną produktywność. Z tego powodu spodziewamy się, że trendy deflacyjne utrzymają się w 2025 roku.
- **Spodziewamy się dalszej transformacji technologicznej napędzanej przez główne tematy rozwojowe związane z bajtem, atomem i genem.** Zyski w całej gospodarce wynikające z GenAI, robotyki i genomiki mogą nawet przyspieszyć to tempo zmian w najbliższej przyszłości. Nasze

fundamentalne badania dają nam przewagę w przewidywaniu, kiedy nowe technologie zostaną prawdopodobnie przyjęte i spieniężone wraz ze zmianą paradygmatu gospodarczego.

- **Nadal jesteśmy w stanie czerpać potencjalne korzyści ze zwiększonego zapotrzebowania na półprzewodniki do napędzania boomu na sztuczną inteligencję.** Rok 2024 był kolejnym wielkim rokiem dla firm z branży półprzewodników, w szczególności dla firm, które umożliwiły hiperskalerom projektowanie chipów w ramach outsourcingu. Ciekawe są też perspektywy dla czołowych producentów sprzętu, którzy muszą produkować coraz mniejsze, mocniejsze i bardziej energooszczędne chipy w swoich odlewniach.
- **Obecnie widzimy, że Trzecia Rewolucja Przemysłowa stworzyła fundamentalne technologie ogólnego przeznaczenia, które wspomogą Czwartą Rewolucję Przemysłową.** Fakt, że możemy dostrzec kilka potencjalnych technologii ogólnego przeznaczenia, wzmacnia naszą pewność co do tego poglądu. Pojawiające się innowacje sugerują, że w następnej erze może powstać więcej nowych firm, które wykorzystają je do rozwiązywania trudnych problemów we wszystkich segmentach gospodarki. Podejrzewamy, że ten okres ogromnych zmian gospodarczych może przynieść nam kolejne duże, nowe firmy.
- **Jesteśmy pełni nadziei i entuzjastycznie nastawieni do sztucznej inteligencji i jej potencjału, by stać się główną platformą technologiczną.** W obszarze sztucznej inteligencji, duże modele językowe (LLM) nadal rozwijają się w zawrotnym tempie, a najnowsze LLM są szkolone w zakresie "rozumowania", a nie "zapamiętywania", w wyniku czego najlepsze iteracje rozwiązują zaawansowane krzyżówki i generują całe bazy kodów dla nowych gier wideo. Wierzymy, że przyszłość rysuje się w jasnych barwach także w innych sektorach gospodarki, zwłaszcza w medycynie, gdzie roboty LLM mogą być obecnie wykorzystywane do diagnozowania chorób na podstawie dźwięków wydawanych przez pacjenta (takich jak kaszel). Sztuczna inteligencja może stać się kolejną dużą platformą technologiczną i rywalizować pod względem znaczenia z Internetem, mobilnością i chmurą. Uważamy, że w 2025 r. nadal będziemy zwracać uwagę na aplikacje i oprogramowanie wykorzystujące sztuczną inteligencję.
- **Opieka zdrowotna jest szczególnie jasnym punktem dla innowacji.** Naszym zdaniem GLP-1, klasa leków odpowiedzialnych za utratę wagi, może mieć większy wpływ na ludzkie życie niż nawet

sztuczna inteligencja. GLP-1 mogą pomóc w leczeniu przewlekłych chorób, w tym w zapobieganiu zawałom serca, udarom, chorobom nerek, marskości wątroby, a nawet uzależnieniu od alkoholu, tytoniu i hazardu. Poza tym, terapie oparte na edycji komórek i genów wciąż zyskują na popularności. W przyszłości technologia ta może potencjalnie leczyć tysiące chorób, w tym raka, choroby serca, hemofilię, ślepotę, AIDS (zespół nabytego niedoboru odporności), mukowiscydozę, chorobę Huntingtona, dystrofię mięśniową, a nawet COVID-19. Wierzymy, że na tym się nie skończy.

• Zmiany nadal zachodzą w szybkim tempie, innowacje w gospodarce przyspieszają, a my wciąż jesteśmy dopiero na początku czwartej rewolucji przemysłowej. Ta rewolucja to transformacja na podstawowym poziomie bajtu, atomu i genu, która naszym zdaniem może stworzyć długoterminową wartość dla inwestorów, przynosząc jednocześnie korzyści całemu społeczeństwu. Zgodnie z naszą analizą, nadal inwestujemy w rosnące niezależnie, innowacyjne spółki o rosnących przychodach, zyskach, wolnych przepływach pieniężnych i trwałych przewagach konkurencyjnych w ciągu najbliższych trzech, pięciu i 10 lat.

Dyrektor inwestycyjny

Matthew Moberg

Lata pracy w firmie 25

Lata doświadczenia 427

Partner strategiczny



**FRANKLIN
TEMPLETON**

ESALIENS

Stan na 31.12.2024 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 Spółek Innowacyjnych („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, 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 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. Wartość aktywów netto subfunduszu może cechować się znaczną zmiennością ze względu na skład portfela inwestycyjnego. 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 Innovation Fund, wyodrębnionego w ramach Franklin Templeton Investment Funds. Niniejszy materiał ma wyłącznie charakter biznesowy, 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 (dawniej Komisja Nadzoru Finansowego).