

05 2024 KOMENTARZ MIESIĘCZNY

ESALIENS STABILNY

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 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 działo na rynku?

Część akcyjna

Rynek akcji w kwietniu 2024 roku przyniósł wzrosty na zdecydowanej większości indeksów akcji. Wielkość wzrostów różniła się istotnie w zależności od kraju i sektora. Kwiecień jest statystycznie miesiącem wzrostów i tak samo było w tym roku na europejskich rynkach, poza Niemcami i Stanami Zjednoczonymi. Najważniejsze czynniki wpływające na ruchy rynkowe były podobne jak we wcześniejszych miesiącach, czyli wciąż zmieniające się przewidywania odnośnie ścieżki zaostrzania (lub końca cyklu) polityki FEDu w USA, informacje makroekonomiczne i polityczne z Chin oraz konflikty rosyjsko – ukraiński i na linii Izrael -Palestyna. Najmocniejsze były spółki w Polsce o największej płynności i kapitalizacji, natomiast naj słabsze (spadek 0,7%) były średnie spółki. W opisywanym okresie indeks WIG (w PLN) urósł o 2,20%, WIG20 (w PLN) 2,87%, MWIG40 (w PLN) spadł o 0,7%, SWIG80 (w PLN) -0,13%, S&P 500 (w USD) -4,2%, DAX (w USD) -4,1%.

Część dłużna

Kwiecień 2024 r. na światowym rynku obligacji stał pod znakiem kontynuacji korekty po bardzo udanej końcówce ubiegłego roku. Rentowności 10-letnich papierów skarbowych wzrosły (ceny obligacji spadły) do najwyższych poziomów w b.r. – dla amerykańskich Treasuries do 4,7%, a niemieckich Bundów do 2,6% (najwyżej listopada 2023 r.). Rynek krajowy podążał za trendami globalnymi, a na koniec miesiąca dochodowość 10-letniej obligacji skarbowej wynosiła 5,7%.

Zgodnie z oczekiwaniami rynkowymi Europejski Bank Centralny (ECB) pozostawił stopy procentowe na niezmiennym poziomie, a w czasie konferencji prasowej prezes Christine Lagarde wskazała, że chociaż nie dyskutowano na temat rozpoczęcia luzowania polityki monetarnej, to Rada Gubernatorów zgodnie oceniła, że inflacja zmierza do celu ok. 2%. Pani prezes nie wycofała się ze swoich słów wypowiedzianych w trakcie Światowego Forum Ekonomicznego w Davos, że do obniżek stóp może dojść już latem b.r., jednak decyzje będą uzależnione od napływających danych, prognoz i oceny siły transmisji monetarnej.

Również amerykański bank centralny Fed pozostawił parametry monetarne bez zmian (zakres stopy funduszy federalnych 5,25-5,50%), a decyzja została podjęta jednogłośnie. Przewodniczący Jerome Powell ocenił, że stopy osiągnęły najwyższy poziom w tym cyklu i, jeśli gospodarka będzie się rozwijać zgodnie z oczekiwaniami, prawdopodobnie w którymś momencie w tym roku właściwe będzie rozpoczęcie obniżek.

Na krajowym podwórku również obyło się bez niespodzianek i kwietniowe posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej (RPP) nie zaowocowało zmianą stóp procentowych NBP. Po silnych obniżkach we wrześniu i październiku (w sumie o 100 punktów bazowych) stopa referencyjna została utrzymana na poziomie 5,75% szósty miesiąc z rzędu, a w obliczu silnej dynamiki wynagrodzeń i podwyższonej niepewności regulacyjnej (ceny energii od połowy roku) według Rady najbardziej wskazane jest pozostawienie jej na obecnym poziomie. Spadek inflacji poniżej celu NBP (1,9% r/r w marcu; poziom najniższy od 2,5 roku) nie zrobił na RPP większego wrażenia, biorąc pod uwagę jego nietrwały charakter, a władze monetarne od pewnego czasu podkreślają koncentrację na kształtowaniu się inflacji bazowej, która pozostaje i prawdopodobnie pozostanie podwyższona. Takie warunki makroekonomiczne mogą skłonić RPP do pozostawienia stóp procentowych na dotychczasowym podwyższonym poziomie nawet przez cały 2024 r., co wydaje się obecnie scenariuszem bazowym (rynek kontraktów na stopę procentową zakłada pierwszą obniżkę na początku 2025 r.). Ceny obligacji skarbowych o zmiennym oprocentowaniu pozostały względnie stabilne.

Co się wydarzyło w subfunduszu?

Esaliens Stabilny w kwietniu zyskał 1,08%.

Część akcyjna

W części akcyjnej funduszu alokacja w akcje była przeważona względem poziomu neutralnego. Jednocześnie pozytywnie dla funduszu zagrała selekcja.

Część dłużna

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

Co zrobił zarządzający?

Część akcyjna

Zarządzający funduszem w kwietniu 2024 starał się przystosować portfel do zmieniającego się rynku. Pod koniec miesiąca została zmniejszona alokacja na WIG20, dodatkowo zmiana uległa struktura

ekspozycji na poszczególne spółki konsumenckie. Brałszy udział w zakupach w ramach ABB (przyspieszonej budowy księgi popytu, ang. *accelerated book-building*), które odbyły się na rynku.

Część dłużna

Nieznacznie podniesiono ryzyko stopy procentowej funduszu (mierzone *duration*) oraz utrzymano 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.

Jakie są perspektywy?

Część akcyjna

Uważamy, że rynek wciąż jest wyceniany tanio. Sentyment inwestorów do rynku akcji jest nadal pozytywny. Obecnie spodziewamy się, w najbliższym czasie, kontynuacji odbicia na rynku akcji, które najprawdopodobniej będzie się wiązać z pojawieniem się perspektyw na zakończenie wojny lub też uspokojeniem obaw związanych z inflacją. Jednocześnie zdajemy sobie sprawę, że ewentualne zaostrzenie konfliktu Rosja – Ukraina może wywoływać dalsze przeceny i powodować kolejne fale paniki rynkowej. Sądzymy, że jeśli odbicie na rynku akcji będzie trwalsze, to powinno ono być silniejsze w segmencie mniejszych spółek. Portfel akcji funduszu jest przygotowany na tego typu ruchy rynkowe.

Część dłużna

Obecnie inwestorzy zakładają się o moment rozpoczęcia i skalę obniżek stóp procentowych, a sternicy globalnych władz monetarnych studzą oczekiwania rynkowe, nie chcąc dopuścić do poluzowania warunków finansowania w obliczu całej czas podwyższonej (choć opadającej) inflacji. Większość inwestorów wycenia obecnie scenariusz rozpoczęcia łagodzenia polityki pieniężnej przez ECB w czerwcu, natomiast przez Fed na jesieni b.r. Biorąc pod uwagę racjonalizację w ostatnich miesiącach oczekiwań odnośnie działań banków centralnych w najbliższych kwartałach oraz bilans czynników ryzyka, to obecne poziomy rentowności w strefie euro czy za oceanem należy uznać za relatywnie atrakcyjne.

Również polskie papiery dłużne cały czas uznajemy za atrakcyjne. Bieżące oczekiwania rynkowe odnośnie kolejnych ruchów RPP zakładają pierwszą obniżkę stopy referencyjnej NBP na początku 2025 r., a w całym przyszłym roku w sumie o 100 punktów bazowych, co nie jest scenariuszem nierealnym, biorąc pod uwagę kształtowanie się procesów inflacyjnych, rozpoczęcie luzowania monetarnego przez banki centralne w naszym regionie (Czechy, Węgry) oraz prawdopodobne rozpoczęcie cyklu obniżek stóp w strefie euro oraz za oceanem. Do czynników działających obecnie na niekorzyść polskiego długu należy dodać rekordowe emisje papierów przez Ministerstwo Finansów (pokłosie aktualizacji założeń do budżetu z jesieni oraz spełnienia części obietnic wyborczych nowej koalicji rządowej), chociaż warto podkreślić, że dotychczasowe aukcje Skarbowych Papierów Wartościowych (SPW) idą bardzo dobrze (na chwilę obecną potrzeby pożyczkowe na b.r. zostały

zrealizowane w 65%). Z drugiej strony widoczne jest większe zainteresowanie polskimi obligacjami ze strony inwestorów zagranicznych, a atrakcyjne poziomy rentowności (w tym wysokie kupony) powinny być dla nich zachęcające wraz z realnymi perspektywami umocnienia złotego. Czynnikiem wspierającym krajowy rynek obligacji jest też kontynuacja napływów środków do funduszy dłużnych oraz nadpłynność sektora bankowego.

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



ESALIENS

Stan na 30.04.2024 r. Źródło danych – obliczenia własne ESALIENS TFI SA. Wynik dla jednostki uczestnictwa kategorii A subfunduszu w terminie 31.03.2024 – 30.04.2024. 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 Subfunduszu Stabilny („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, 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, poręczane lub gwarantowane przez Skarb Państwa, Narodowy Bank Polski, Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju lub Europejski Bank Inwestycyjny. Wartość aktywów netto subfunduszu może cechować się znaczną zmiennością ze względu na skład portfela inwestycyjnego. 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 dn. 18.06.1998 r. wydanej przez Komisję Papierów Wartościowych i Giełd (obecnie Komisja Nadzoru Finansowego).