

12 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 fundusz, 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

W listopadzie na rynkach akcji panowała duża zmienność spowodowana niepewnością makroekonomiczną i geopolityczną, głównie z powodu wyniku wyborów w USA oraz eskalacji konfliktu w Ukrainie.

Reakcja na wygraną Donalda Trumpa i zdominowanie Kongresu przez Partię Republikańską spowodowały wzrosty indeksów zarówno amerykańskich, jak i europejskich. Program ekonomiczny prezydenta elekta można scharakteryzować jako pro wzrostowy i proinflacyjny, który będzie sprzyjał amerykańskiej walucie, małym spółkom i wyższej inflacji, oraz izolacjonistyczny, polegający na podnoszeniu ceł i ewentualnej wojnie handlowej z Chinami. Na rynku amerykańskim euforia panowała przez cały miesiąc, indeksy biły kolejne rekordy, a Bitcoin zbliżył się do 100 tysięcy USD. Po wyborach dolar szybko się umocnił i wywarł presję na aktywa z rynków wschodzących. Aprecjacja amerykańskiej waluty również była związana ze spadkiem oczekiwań na obniżki stóp procentowych po zwycięstwie Trumpa i zaciążyła dodatkowo na notowaniach złota. W Unii Europejskiej możliwość wojny celnej z USA może mieć wpływ na rozwój gospodarczy, a eskalacja konfliktu w Ukrainie i nieprzewidywalność polityki zagranicznej USA, będą bardziej angażować UE finansowo i politycznie, co spowoduje większe ryzyko wokół europejskich aktywów. W ciągu miesiąca ze względu na aprecjację dolara para walutowa EURUSD naruszyła kluczowe okolice wsparcia przy 1,0450. Słabe dane indeksów PMI w Europie zwiększają szansę na większą obniżkę stóp procentowych UE w grudniu. Na rodzimym parkiecie doszło do pogłębienia spadków, ponieważ listopad był piątym miesiącem spadków WIG20 w serii. Na koniec listopada stopa zwrotu z indeksu WIG20 liczona od początku roku wyniosła -6,5%. Złoty też nie poprawiał atmosfery na rynku finansowym, ponieważ kondycja polskiej waluty się pogarszała wraz ze słabością pary EURUSD. Według wstępnego odczytu, inflacja spowalnia zgodnie z oczekiwaniami, a polska produkcja przemysłowa m/m zaskoczyła 10% wzrostem. Najlepiej w tym miesiącu radził sobie sektor spożywczy, a najgorzej surowce i chemia. W opisywanym okresie indeks WIG (w USD) spadł o 2,30%, WIG (w PLN) spadł o 1,01%, WIG20 (w PLN) spadł o 1,77%, mWIG40 (w PLN) wzrósł o 1,70%, sWIG80 (w PLN) spadł o 1,69%, WIGFOOD (w PLN) wzrósł o 11,90%, WIGMED (w PLN) wzrósł o 3,10%, SPX (w USD) wzrósł o 3,80%, DAX (w USD) spadł o 0,90%.

Część dłużna

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.

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 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.

Ceny obligacji skarbowych o zmiennym oprocentowaniu po raz kolejny spadły w obliczu kontynuacji rozszerzania się ASW spread'ów.

Co się wydarzyło w subfunduszu?

Esaliens Stabilny w listopadzie 2024 roku zyskał 0,71% w relacji do poprzedniego miesiąca.

Część akcyjna

W części akcyjnej funduszu alokacja w akcje była przeważona względem poziomu neutralnego. Jednocześnie pozytywnie dla funduszu zagrała selekcja, w szczególności udział akcji polskiego sektora bankowego, który urósł bardziej niż rynek. Sektorem, który wzmocnił wynik funduszu, był sektor konsumencki.

Część dłużna

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

Co zrobił zarządzający?

Część akcyjna

Zarządzający funduszem w listopadzie 2024 starał się przystosować portfel do zmieniającego się rynku. Zarządzający kontynuował zmniejszanie pozycji funduszu w sektorze mediowym. Zmieniał też strukturę ekspozycji spółek energetycznych, niedoważając jedną i przeważając inną.

Część dłużna

Zwiększono 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

Statystycznie grudzień jest dobrym miesiącem dla rynku akcji, który kojarzy się z rajdem Św. Mikołaja. Uważamy, że ten miesiąc może przynieść oczekiwane zwwyżki indeksów i pozwoli zamknąć rok z niewielkim plusem. Spadek zmienności na rynkach finansowych po nerwowych wyborach prezydenta w USA jest pozytywnym elementem, który również zachęca do wzrostowej końcówki roku. Myślimy, że głównym czynnikiem, który może pomóc naszej giełdzie, byłaby poprawa globalnych nastrojów i powrót zagranicznych inwestorów. Strategia inwestycyjna funduszu pozostaje niezmienna.

Dążymy do maksymalizacji wartości dla inwestorów przez przemyślane wybieranie spółek posiadających potencjał wzrostu i wyceniane poniżej swojej rzeczywistej wartości.

Część dłuzna

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 (przeciwnie niż 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 złagodzenia 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. Wynik dla jednostki uczestnictwa kategorii A subfunduszu w terminie 31.10.2024 – 30.11.2024. 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).