

4 2024 KOMENTARZ ZESPOŁU ZARZĄDZAJĄCEGO



ESALIENS MAKROSTRATEGII PAPIERÓW DŁUŻNYCH

Komentarz dotyczy subfunduszu bazowego - FTGF WESTERN ASSET MACRO OPPORTUNITIES BOND FUND

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

FTGF Western Asset Macro Opportunities Bond Fund Cel inwestycyjny

Fundusz dąży do maksymalizacji stopy zwrotu wynikającej ze wzrostu wartości kapitału i dochodów z lokat poprzez inwestowanie w spektrum papierów dłużnych o ratingu na poziomie inwestycyjnym, jak i wysokodochodowych (*high yield*), a także instrumentów pochodnych.

Western Asset

- Western Asset jest jednym ze światowych liderów w dziedzinie zarządzania instrumentami dłużnymi, od założenia spółki w 1971 r. koncentruje się na papierach dłużnych. Oferuje inwestorom szerokie spektrum portfeli opartych na szeroko dostępnych, a także specjalistycznych obligacjach.
- Stosuje proces inwestycyjny o podejściu aktywnym, długoterminowym i zorientowanym na wartość (*value-oriented*).

Najważniejsze wnioski

- Szerokie oznaki odporności gospodarczej wspierały ryzykowne aktywa, przy zawężeniu się spreadów obligacji i nowych rekordowych wzrostach rynków akcji w miarę upływu kwartału. W USA dane o inflacji zasadniczo przekroczyły oczekiwania, natomiast dane o zatrudnieniu wykazały wstępne oznaki umiarkowania.
- Rentowność obligacji rządowych wzrosła, gdy banki centralne, w tym Fed, EBC i BoE, podkreśliły, że obniżki stóp procentowych są uzależnione od większej pewności, że inflacja zbliża się do celów banku centralnego.
- Rentowności obligacji rządowych rynków wschodzących ogółem wzrosły, ponieważ rynek złagodził oczekiwania na obniżki stóp procentowych przez Fed.
- W miarę jak wzrost gospodarczy i inflacja będą umiarkowane, a ryzyko związane z polityką banku centralnego stanie się bardziej zrównoważone, otoczenie rynkowe dla inwestorów o stałym dochodzie powinno również się zmienić.

Co dzieło się na rynku?

W pierwszym kwartale 2024 rentowność obligacji rządowych wzrosła, ponieważ banki centralne, w tym Rezerwa Federalna (Fed), Europejski Bank Centralny (EBC) i Bank Anglii (BoE), podkreśliły, że obniżki stóp procentowych są uzależnione od większej pewności, że inflacja się zbliża do celu banku centralnego. Szerokie oznaki odporności gospodarczej wspierały ryzykowne aktywa, przy zawężeniu się spreadów kredytowych i notowaniu

przez akcje nowych rekordowych poziomów w miarę upływu kwartału. W USA dane o inflacji zasadniczo przekroczyły oczekiwania, natomiast dane o zatrudnieniu wykazały wstępne oznaki umiarkowania. Federalny Komitet Otwartego Rynku (FOMC) na styczniowym i marcowym posiedzeniu utrzymał docelowy zakres stóp funduszy federalnych na poziomie 5,25–5,50%. Marcowe oświadczenie FOMC po posiedzeniu wzmocniło komunikat przekazany w styczniu, że komitet nie spodziewa się obniżek stóp procentowych „dopóki nie uzyska większej pewności, że inflacja trwale zmierza w stronę 2%.” Europejski Bank Centralny (EBC) utrzymał stopę depozytową na poziomie 4,00%, jednak na marcowym posiedzeniu prezes EBC Christine Lagarde wspomniała, że możliwa jest czerwcową obniżka. Jest to pogląd powszechnie podzielany przez inwestorów i taka obniżka jest w pełni wyceniona. Bank Anglii (BoE) utrzymał stopę bankową na poziomie 5,25%, ale wskazał, że „polityka pieniężna może pozostać restrykcyjna nawet w przypadku obniżki stopy bankowej”, sugerując, że nie jest już przeciwny obniżkom stóp. Narodowy Bank Szwajcarii zaskoczył rynek w marcu, stając się pierwszym bankiem centralnym rynków rozwiniętych (DM), który obniżył stopy procentowe, podnosząc stopę procentową z 1,75% do 1,50% i powołując się na stabilizację cen. Wreszcie, co było długim oczekiwaniem posunięciem, Bank Japonii (BoJ) zakończył swoją niekonwencjonalną politykę stóp procentowych, likwidując swój cel w zakresie kontroli krzywej dochodowości i podnosząc stopę jednodniową do 0,0–0,10%. BoJ zakończył także swoje zaangażowanie w rozszerzanie luzowania ilościowego. W Norwegii inflacja spowolniła bardziej, niż przewidywał zarówno rynek, jak i Norges Bank, a rentowności papierów rządowych spadły. Rentowności obligacji rządowych rynków wschodzących (EM) łącznie wzrosły, ponieważ rynek złagodził oczekiwania na obniżki stóp procentowych przez Fed. Podobnie jak w przypadku krajów rynków wschodzących, narosły obawy, że walka z inflacją nie została jeszcze zakończona, co może spowodować wolniejsze obniżki stóp procentowych przez banki centralne z rynków wschodzących. Rynki kredytowe w dalszym ciągu wspierała prężna aktywność gospodarcza i silny napływ do tej klasy aktywów, a spready obligacji korporacyjnych zakończyły kwartał wężej. Obligacje walutowe rynków wschodzących również odnotowały dodatnie stopy zwrotu. Dolar amerykański umocnił się w stosunku do większości walut krajów rozwiniętych, ale był mieszany w stosunku do walut rynków wschodzących.

Wyniki

Duration i pozycjonowanie krzywej dochodowości były najbardziej negatywne w ujęciu netto, głównie w wyniku ogólnego długiego pozycjonowania w USA w tym kwartale. Pozycjonowanie niemieckich obligacji według czasu trwania również było umiarkowanie negatywne. Obligacje o ratingu inwestycyjnym miały w tym kwartale dodatni wkład do wyniku, napędzany przez sektor energetyczny i finansowy, podobnie jak obligacje wysokodochodowe, napędzane głównie przez sektor energetyczny. Ogólne pozycjonowanie walutowe pogorszyło wyniki netto. Ujemny wynik walut krajów rozwiniętych wynikał głównie z ekspozycji na jen japoński i dolar australijski. Łączna pozycja walutowa rynków wschodzących była lekko pozytywna, ponieważ wkład peso meksykańskiego został częściowo skompensowany negatywnym wpływem ekspozycji na rand południowoafrykański i won południowokoreański. Dług z rynków wschodzących okazał się nieznacznym czynnikiem negatywnym, ponieważ negatywny wpływ ekspozycji na obligacje skarbowe w walucie lokalnej Meksyku, Brazylii i Republiki Południowej Afryki został częściowo skompensowany pozytywnym wpływem ekspozycji na obligacje skarbowe w lokalnych walutach w Indiach i Indonezji, a także izraelski dług korporacyjny denominowany w dolarach amerykańskich. Ekspozycja na obligacje hipoteczne i papiery wartościowe zabezpieczone aktywami (MBS/ABS) wniosła w tym kwartale niewielki dodatni wkład do wyniku, głównie za sprawą zabezpieczonych zobowiązań kredytowych.

Co działo się w Funduszu?

Ogólnie rzecz biorąc, duration funduszu zakończyło kwartał o około rok wyżej w ujęciu netto, ponieważ skróciliśmy czas trwania funduszu z kluczowych stóp procentowych 10- i 20-letnich, jednocześnie dodając do krótszej i dłuższej części krzywej dochodowości w USA. W przypadku globalnego czasu trwania utrzymaliśmy długie ekspozycje w Niemczech i Wielkiej Brytanii oraz krótki okres w Japonii, a pod koniec kwartału zainicjowaliśmy krótką włoską pozycję z zakresu duration, która zakończyła okres na poziomie około -0,5 roku. W obszarze obligacji ograniczyliśmy ekspozycję głównie poprzez indeks swapów ryzyka kredytowego na poziomie inwestycyjnym. W przypadku produktów strukturyzowanych w ciągu kwartału zmniejszyliśmy ekspozycję MBS na agencyjnym rynku mieszkaniowym. W walutach rynków rozwiniętych

przedłużyliśmy krótką ekspozycję na funt brytyjski i euro, a także długą ekspozycję na dolar australijski i jen japoński oraz zamknęliśmy długą pozycję w koronie norweskiej. Na rynkach wschodzących zmniejszyliśmy ekspozycję na rupię indonezyjską, rupię indyjską i peso meksykańskie oraz zwiększyliśmy realną ekspozycję Brazylii. Zmniejszyliśmy także krótką pozycję zagraniczną w juanie chińskim i zamknęliśmy krótką pozycję w dolarze tajwańskim.

Jakie są perspektywy?

Globalny wzrost gospodarczy uległ spowolnieniu, a stopy inflacji na całym świecie generalnie spadają. Presja deflacyjna w Chinach, zaostrzające się warunki finansowe w USA i Europie oraz ograniczony popyt na produkcję i usługi w wielu krajach zmniejszają presję cenową na całym świecie. Oczekuje się, że tendencje te, w połączeniu z promowaniem przez główne banki centralne wyważonego i stopniowego

podejścia do łagodzenia polityki pieniężnej, jeszcze bardziej osłabią wzrost gospodarczy i inflację, co z kolei powinno doprowadzić do spadku rentowności obligacji rządowych rynków rozwiniętych i umiarkowanie słabszego dolara amerykańskiego. Jednak obawy związane z błędami w polityce pieniężnej, stabilizacją stóp inflacji powyżej celów banków centralnych, silniejszym niż oczekiwano wzrostem w USA i zwiększoną podażą amerykańskich obligacji skarbowych w celu pokrycia rosnącego deficytu budżetowego to zjawiska, które mogą prowadzić do okresów zwiększonej zmienności na rynku. Sektory spreadowe, takie jak rynki wschodzące, wysokodochodowe, pożyczki bankowe i wybrane obszary MBS, oferują atrakcyjne zyski, ale zdajemy sobie sprawę z ich wrażliwości na nieprzewidziane zmiany nastrojów makro, rozwój sytuacji geopolitycznej i ciągłą niepewność co do trajektorii stóp procentowych i polityki pieniężnej.

Partner strategiczny



FRANKLIN
TEMPLETON

ESALIENS

Stan na 31.03.2024 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 Makrostrategii Papierów Dłużnych („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 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 tytuły uczestnictwa subfunduszu FTGF Western Asset Macro Opportunities Bond Fund, wyodrębnionego w ramach Franklin Templeton Global Funds plc. 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. Źródło danych w części dotyczącej subfunduszu bazowego – oficjalne materiały tego subfunduszu, stan na dzień sporządzenia niniejszego materiału. 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).