



Poszukiwanie okazji w czasach wzmożonej zmienności

ANALIZA RYNKÓW WSCHODZĄCYCH

Trzy tematy, o których obecnie myślimy

1. Mocne spadki kursów **liry tureckiej i peso argentyńskiego** rozbudziły obawy przed „efektem domina”, odbijając się w sierpniu niekorzystnie na kursach walut i cenach akcji spółek z rynków wschodzących. Sądzymy, że ta klasa aktywów jest daleka od poważnego kryzysu. Turcja stanowi zaledwie niewielką część szerokiego spektrum rynków wschodzących; ponad 20 spółek ujętych w indeksie MSCI Emerging Markets Index ma osobno większy udział w indeksie niż cały rynek turecki.¹ Argentyna w ogóle nie jest reprezentowana w indeksie, ale po dodaniu tego rynku do indeksu w 2019 r. jego udział prawdopodobnie będzie jeszcze mniejszy niż Turcji. Rynki wschodzące to ostatecznie grupa różnorodnych krajów o znacząco odmiennych warunkach gospodarczych i politycznych. Sensacyjne doniesienia medialne często wywołują bezkrytyczną wyprzedaż na wszystkich rynkach wschodzących, ale możemy wykorzystać takie spadki jako okazję do zainwestowania w spółki o solidnych fundamentach po atrakcyjnej, według nas, cenie.
2. Akcje kilku spółek oferujących **gry online** znalazły się pod presją, gdy chińscy regulatorzy zapowiedzieli możliwość ograniczenia liczby nowo wydawanych gier, jak i liczby godzin, jakie dzieci mogą poświęcać na te gry. Wstrzymanie dopuszczania nowych gier do użytku będące konsekwencją restrukturyzacji agencji rządowych odbiło się niekorzystnie na branży. Nasze prognozy dla sektora nadal są optymistyczne, ponieważ wierzymy w jego niezmiennie solidne fundamenty. Przewidujemy, że niektóre spółki skorzystają na zwiększeniu strumienia gotówki płynącej w kierunku dostępnych na rynku popularnych gier oraz na konsekwentnym wzroście innych branż takich jak treści elektroniczne czy reklama internetowa.
3. Klasa aktywów, jaką są **akcje spółek o małej kapitalizacji z rynków wschodzących**, obejmująca ponad 20.000 spółek oraz mająca zagregowaną kapitalizację rynkową przekraczającą 5 bln USD i dzienne obroty wynoszące ok. 40 mld USD, oferuje inwestorom potencjalnie duże możliwości. Większy wpływ na spółki o małej kapitalizacji z rynków wschodzących mają takie czynniki, jak popyt krajowy, sprzyjające warunki demograficzne, lokalne reformy i innowacyjne niszowe produkty.

Wyniki rynków (MSCI EM Index, USD)

Skumulowane stopy zwrotu

Najlepsze	Najgorsze
+Egipt (3,0%)	-Turcja (-29,0%)
+Filipiny (2,6%)	-Brazylia (-11,3%)
+Tajlandia (2,3%)	-Grecja (-10,0%)

Wyniki sektorów (MSCI EM Index, USD)

Skumulowane stopy zwrotu

Najlepsze	Najgorsze
+Ochrona zdrowia (3,3%)	-Usługi komunalne (-6,1%)
+Energetyka (-0,3%)	-Dobra konsumpcyjne wyższego rzędu (-4,9%)
+Nieruchomości (-0,9%)	-Dobra konsumpcyjne pierwszej potrzeby (-4,3%)

Wyniki walut (w stosunku do USD)

Zmiana w %

Najlepsze	Najgorsze
+Tajlandia (1,7%)	-Turcja (-25,9%)
+Korea (0,5%)	-Republika Południowej Afryki (-10,6%)
+Egipt (0,3%)	-Brazylia (-8,8%)

Uważamy, że akcje spółek o małej kapitalizacji z rynków wschodzących oferują atrakcyjny stosunek ryzyka do zwrotów w obecnych warunkach ekonomicznych na świecie; ekspozycja na ten segment zwykle uzupełnia ekspozycję na akcje dużych przedsiębiorstw z rynków wschodzących, w szczególności w takich sektorach jak ochrona zdrowia czy konsumpcja. Co więcej, ze względu na rozmiar spektrum inwestycyjnego, skala analiz prowadzonych w obrębie spółek o małej kapitalizacji z rynków wschodzących jest generalnie ograniczona, co często skutkuje nieadekwatną wyceną akcji i jest źródłem atrakcyjnych możliwości inwestycyjnych dla inwestorów.

Perspektywy

Czynniki makroekonomiczne, łącznie z narastającym napięciem w światowym handlu, mocniejszym dolarem amerykańskim oraz rosnącymi stopami procentowymi, były głównymi przyczynami tegorocznej zmienności rynkowej. W takich okresach wzmożonych wahań akcje spółek z rynków wschodzących generalnie odczuwają wzrost awersji do ryzyka i tendencję do bezkrytycznych wyprzedaży, często niezależnie od solidnych fundamentów. Jako inwestorzy długoterminowi staramy się wybiegać myślami poza tymczasowe turbulencje rynkowe i identyfikować długofalowy potencjał akcji z rynków wschodzących.

Należy także zauważyć, że akcje spółek z rynków wschodzących nie są homogeniczną klasą aktywów. Jako inwestorzy koncentrujący się na indywidualnej selekcji aktywów możemy przebieierać wśród różnorodnych możliwości oferowanych przez rynki wschodzące i budować odpowiednio zdywersyfikowane portfele, unikając jednocześnie zbyt dużego ryzyka. Zasadniczo z niezmiennym optymizmem podchodzimy do rynków wschodzących funkcjonujących w warunkach coraz prężniejszego wzrostu gospodarczego i stabilnych cen surowców. Waluty z rynków wschodzących są, według nas, generalnie niedoszacowane.

Uważamy, że „efekt domina” obejmujący szerokie spektrum aktywów z rynków wschodzących powinien być ograniczony zważywszy, że większość krajów ma stabilniejsze instytucje, ortodoksyjną politykę gospodarczą, mocniejszą kondycję finansową, niższą inflację i mniejsze krótkoterminowe potrzeby związane z finansowaniem.

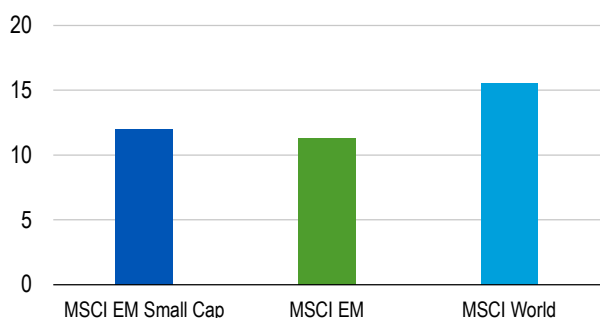
Źródło: FactSet, okres jednego miesiąca kończący się 31 sierpnia 2018 r.

Uwaga dla naszych czytelników: Ze względu na błyskawicznie zmieniające się warunki na rynkach światowych, przedstawienie aktualnych materiałów na temat bieżącej sytuacji bywa trudne. Poniższe analizy są aktualne wyłącznie na dzień 31 sierpnia 2018 r.

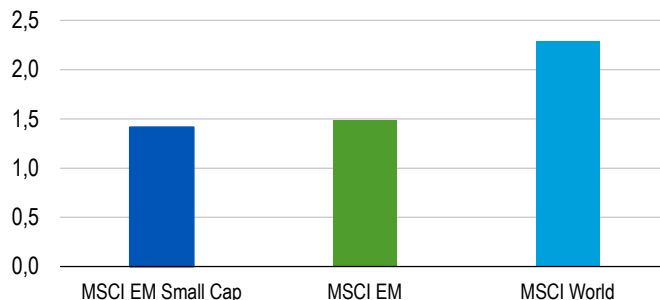
Najważniejsze trendy i wydarzenia na rynkach wschodzących

W sierpniu kursy akcji spółek z rynków wschodzących szły w dół pod wpływem nierównomiernych postępów na polu rozmów handlowych oraz wyzwań krajowych. Turcja, Argentyna i Brazylia musiały zmierzyć się z mocnymi spadkami kursów walut i cen akcji w obliczu niepewności ekonomicznej i politycznej. Z kolei kursy akcji spółek z rynków rozwiniętych szły w górę. Indeks MSCI Emerging Markets Index poszedł w dół o 2,7% na przestrzeni miesiąca w porównaniu ze zwrotem z indeksu MSCI World Index na poziomie 1,3% (w obydwu przypadkach w USD).

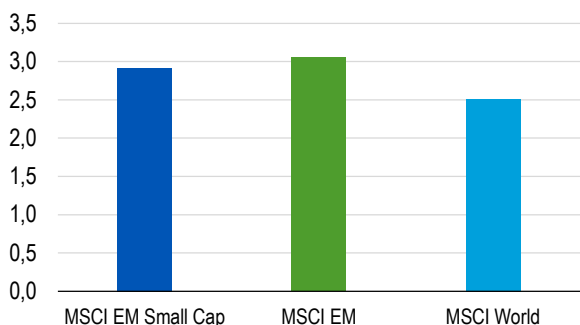
Cena do zysków (kolejnych 12 miesięcy)



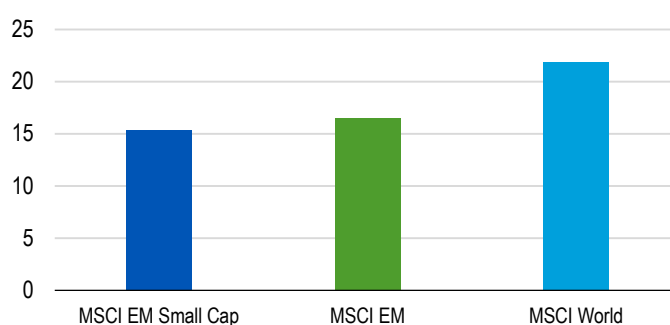
Cena do wartości księgowej (kolejnych 12 miesięcy)



Dochód z dywidend (kolejnych 12 miesięcy)



Wzrost zysków na akcję (kolejnych 12 miesięcy)



Źródła: MSCI, FactSet. Wszystkie dane na dzień 31 sierpnia 2018 r.

Najważniejsze zmiany na rynkach wschodzących w omawianym miesiącu

- Kursy akcji spółek z Azji szły w dół, pod wpływem spadków w Pakistanie i Chinach. W Pakistanie nowo wybrany rząd wziął się za bary z potężnym deficytem na rachunku obrotów bieżących tego kraju oraz potencjalną potrzebą międzynarodowego programu pomocy. Spór handlowy pomiędzy Chinami a Stanami Zjednoczonymi pogłębił się, gdy obydwa kraje nałożyły kolejne cła na towary drugiej strony oraz zapowiedziały dalsze zaostrzenie polityki celnej. Napięcia handlowe nasiliły obawy wokół chińskiej kampanii delewarowania i rozczarowujących danych ekonomicznych. Na plus wyróżniały się z kolei akcje spółek z Filipin, Tajlandii i Korei Południowej. Bank centralny Filipin ogłosił największą podwyżkę stóp procentowych od 2008 r. wymierzoną w rosnącą w kraju inflację.
- Rynki w Ameryce Łacińskiej kolektywnie poszły w dół, a liderami spadków były Brazylia, Chile i Peru. Wzrost gospodarczy w Brazylii w drugim kwartale był ograniczony pod wpływem ogólnokrajowego strajku kierowców ciężarówek, który odbił się niekorzystnie na biznesie i konsumpcji. Jednocześnie sytuacja polityczna stała się jeszcze bardziej niepewna przed zaplanowanymi na październik wyborami powszechnymi; sondaże wciąż sygnalizowały duże poparcie dla aresztowanego byłego prezydenta Luiza Inacia Luli da Silvy. Gospodarka Peru rosła w czerwcu w rozczarowująco niskim tempie pomimo solidnej ekspansji w całym drugim kwartale. Kursy akcji spółek meksykańskich zanotowały najmniejsze spadki w całym regionie. Nastroje wśród inwestorów poprawiło nowe porozumienie handlowe pomiędzy Meksykiem a Stanami Zjednoczonymi; obydwa kraje pracowały nad korektą Północnoamerykańskiego Układu Wolnego Handlu (NAFTA).
- Akcje spółek z europejskich rynków wschodzących traciły na wartości pod wpływem ekonomicznych i politycznych wyzwań w Turcji. Stany Zjednoczone podniosły cła na metale sprowadzane z Turcji w warunkach pogarszających się stosunków dwustronnych, co nasiliło obawy przed strukturalnym osłabieniem tureckiej gospodarki. Lira straciła na wartości, co wywołało dwucyfrowe spadki kursów akcji tureckich spółek. Ceny akcji spółek z Grecji i Rosji także szły w dół. Stany Zjednoczone ogłosiły wprowadzenie nowych sankcji na Rosję, wywołując tym samym osłabienie kursu rubla. Z kolei akcje spółek na Węgrzech i w Polsce zyskiwały na wartości. Gospodarka węgierska rosła w drugim kwartale w nadspodziewanie szybkim tempie. Rynek akcji w Republice Południowej Afryki poszedł w dół wraz ze spadkiem wartości randa, przede wszystkim w związku z ogólną ostrożnością w stosunku do rynków wschodzących oraz obawami wokół proponowanej reformy polityki gruntowej.
- Nowe rynki wschodzące zanotowały spadki i radziły sobie znacznie gorzej niż rynki wschodzące ogółem. Argentyna była najsłabszym rynkiem w regionie, a kurs peso uległ załamaniu. Rząd zwrócił się do Międzynarodowego Funduszu Walutowego o wcześniejszą wypłatę funduszy w ramach programu pomocowego, natomiast bank centralny podniósł swoją kluczową stopę procentową do 60%, by ratować krajową walutę. Akcje spółek z Libanu i Nigerii również zanotowały korektę wyceny. Nigeryjski wzrost gospodarczy zwalniał w drugim kwartale wraz ze spadkiem produkcji ropy. Z drugiej strony Oman, Bangladesz i Rumunia oparły się trendowi spadkowemu. Deficyt budżetowy Omanu znacząco spadł w pierwszej połowie roku wraz ze wzrostem przychodów z ropy i gazu.

Prognozy regionalne

Okres trzech miesięcy kończący się 30 czerwca 2018 r.

Rynek	(-)	N	(+)	Tezy inwestycyjne
Azja				Makroekonomiczne fundamenty są solidne, ale obawy związane z handlem i sytuacją geopolityczną mogą mieć niekorzystny wpływ na niektóre rynki.
Chiny				Nasze ogólne prognozy dla Chin wciąż są stabilne, jednak zachowujemy pewną ostrożność w związku z narastającymi niepewnościami. Reformy po stronie podaży oraz delewarowanie mogą złagodzić ryzyko strukturalne, ale narastające napięcia w obszarze handlu mogą zniwelować korzyści wynikające z mocniejszego globalnego wzrostu gospodarczego. Zagrożeniem dla renminbi jest mocniejszy dolar amerykański, którego aprecjację stymulują wzrosty stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych.
Indie				Solidne fundamenty makroekonomiczne, słaba penetracja rynku, formalizacja gospodarki i stabilny rząd; niemniej jednak rysujące się na horyzoncie wyzwania, które mogą utrudnić generowanie zysków, skłaniają nas do utrzymania neutralnego podejścia do tego rynku.
Indonezja				Wzrost gospodarczy powoli odrabia straty. Niemniej jednak emocje na arenie politycznej prawdopodobnie będą w 2018 r. narastać w związku z wyborami prezydenckimi zaplanowanymi na kwiecień 2019 r.
Korea Południowa				Wskaźniki makroekonomiczne wciąż są solidne. Sytuacja geopolityczna wymaga uważnego obserwowania, a obawy związane z regulacjami rządowymi narastają.
Pakistan				Niepewność nadal budzą przetarasowania polityczne i wysoki deficyt na rachunku obrotów bieżących.
Tajwan				Ryzyko geopolityczne związane z relacjami z Chinami istnieje od zawsze i jest dobrze znane. Dane makroekonomiczne są nadal dobre, ale inflacja może zacząć rosnać, wywierając presję na stopy procentowe. Mocny kurs dolara tajwańskiego odbijał się na zyskach spółek, a ostatnie osłabienie powinno budzić obawy.
Tajlandia				Ogólne prognozy są optymistyczne. Gospodarka wciąż jest zrównoważona i ma szanse na dalsze przyspieszenie wzrostu. Zbliżające się wybory powszechne powinny dodatkowo poprawić nastroje.
Wietnam				Prognozy są stabilne. PKB przewyższył 6% dzięki solidnemu popytowi krajowemu, ożywieniu produkcji w sektorze rolnictwa oraz dobrej dynamice produkcji zorientowanej na eksport.
Europa				Gospodarki mają solidną kondycję, a wyceny są atrakcyjne, ale niepewna sytuacja polityczna może odbić się na niektórych rynkach.
Czechy				Wyniki ostatnich ankiet dotyczących nastrojów w biznesie były korzystne, a inflacja jest ostatnio bardziej umiarkowana. Ostatnia ocena banku centralnego sygnalizuje umiarkowane spowolnienie wzrostu realnego PKB do 3,4%, w porównaniu z poprzednią prognozą 3,9%.
Węgry				Dane ekonomiczne były generalnie solidne na przestrzeni ostatnich miesięcy; nastroje w przemyśle i budownictwie są dobre, ale nastroje konsumentów wracają do normy z wyjątkowo podwyższonych kwietniowych poziomów. Bank centralny nadal utrzymuje rozluźnioną politykę.
Rosja				W warunkach stabilnych cen ropy naftowej i kursu rubla, przedsiębiorstwa krajowe powinny korzystać na korektach danych o zyskach w górę i rosnącym popycie. Sytuacja polityczna powinna być nadal stabilna, zważywszy, że kolejne wybory prezydenckie są zaplanowane na 2024 r. Ryzyko makroekonomiczne wciąż jest jednak wysokie w związku ze zmiennością cen surowców oraz prawdopodobieństwem dodatkowych sankcji ze strony Stanów Zjednoczonych i Unii Europejskiej.
Turcja				Turcja ma obecnie zaostrożoną politykę pieniężną i lekko ekspansywną politykę budżetową, a wzrost PKB szacowany jest na 3%. Jeżeli dojdzie do schłodzenia gospodarki i normalizacji inflacji, Turcja może oferować znaczący potencjał wzrostowy, zważywszy na względnie niskie wyceny.

ciąg dalszy na następnej stronie

Wykres przedstawia poglądy zespołu Franklin Templeton Emerging Markets Equity na temat poszczególnych regionów. Wszystkie przedstawione poglądy odzwierciedlają wyłącznie punkt widzenia i opinie zespołu Franklin Templeton Emerging Markets Equity. Dane nie odzwierciedlają żadnego rzeczywistego rachunku ani portfela.

Prognozy regionalne, ciąg dalszy

Okres trzech miesięcy kończący się 30 czerwca 2018 r.

Rynek	(-)	N	(+)	Tezy inwestycyjne
Ameryka Łacińska				Sytuacja gospodarcza jest dobra, ale wybory na scenie politycznej w 2018 r. mogą wywoływać wzmożoną zmienność na niektórych rynkach.
Argentyna				Odpyły inwestycji portfelowych wywołał spadek kursu waluty, wzrost inflacji, niższy wzrost PKB oraz zmianę perspektyw politycznych. Kampania prezydencka już się rozpoczęła, a wydarzenia z końca kwietnia/początku maja miały negatywny wpływ na publiczne zaufanie do rządu. Umowa z MFW powinna wesprzeć wyceny aktywów, ale zrównoważonego odbicia wciąż nie widać na horyzoncie.
Brazylia				W krótkiej perspektywie można spodziewać się pewnych wyzwań w związku z zaplanowanymi na 2018 r. wyborami prezydenckimi, które mogą wywołać wzmożoną zmienność na rynkach, choć prognozy zakładają korzystny wynik. Nasze długoterminowe prognozy są optymistyczne i zakładają, że nowy prezydent będzie kontynuował działania na rzecz reform.
Meksyk				Perspektywy makroekonomiczne są stabilne, a wyceny akcji są niższe niż średnie historyczne. Uważamy, że ryzyko związane z Meksykiem wzrosło w związku z trwającymi negocjacjami porozumienia NAFTA oraz wyborami prezydenckimi w 2018 r.
Peru				W Peru miała miejsce pokojowa zmiana polityczna w sprzyjających międzynarodowych warunkach ekonomicznych. Peru ma lepsze wskaźniki dynamiki gospodarczej i zadłużenia niż inne rynki w tym regionie. Rezygnacja ministra finansów (sygnalizująca wyzwania stojące przed nowym prezydentem, związane z koniecznością budowania politycznego konsensusu z opozycją) może zapowiadać spowolnienie realizacji projektów infrastrukturalnych istotnych z punktu widzenia ożywienia wzrostu gospodarczego. Spodziewamy się zawirowań politycznych, ale sądzimy, że nie powinny one wykoleić Peru ze zrównoważonego długoterminowego trendu wzrostowego.
Bliski Wschód				Rynki bliskowschodnie generują zróżnicowane wyniki, w niektórych przypadkach zależne od czynników makroekonomicznych i politycznych, a w innych zyskujące na realizowanych reformach i awansach w klasyfikacji FTSE/MSCI.
Kuwejt				Ewentualny awans w klasyfikacji FTSE byłby pozytywnym katalizatorem dla tego rynku. Kuwejt ma najwyraźniej lepszą kondycję budżetową na tle innych rynków regionalnych i dlatego jest bardziej defensywny. Utrzymuje się ryzyko politycznego impasu, który często prowadzi do wolniejszej realizacji reform budżetowych i inwestycji.
Katar				Wśród źródeł ryzyka należy wymienić słabnące tempo wzrostu gospodarczego, konflikt i impas polityczny oraz niezmiennie słabe apetyty wśród inwestorów.
Arabia Saudyjska				Awans w klasyfikacjach FTSE i MSCI EM byłby solidnym katalizatorem wzrostu tego rynku. Kraj ten nadal notuje stabilny wzrost gospodarczy, a Narodowy Program Transformacji i Wizja na 2030 r. są sorygowane pod kątem bardziej realistycznych celów.
Zjednoczone Emiraty Arabskie				W całym regionie ZEA są w najmniejszym stopniu uzależnione od przychodów z ropy. Reformy budżetowe, takie jak niedawne wprowadzenie podatku VAT, przynoszą efekty. Gospodarka może się pochwalić prężnym sektorem usług oraz dodatnimi saldami obrotów bieżących i budżetu. Należy jednak uważnie monitorować silny sektor nieruchomości.
Afryka				Region ma solidny potencjał do poprawy wyników, a pewne sygnały polityczne i makroekonomiczne dają powody do optymizmu.
Egipt				Egipt wykonał zdecydowany krok w kierunku reform ekonomicznych. Kraj ten notuje spadek inflacji oraz aprecjację waluty.
Kenia				Wzrost PKB może przyspieszyć po ubiegłorocznym marazmie. Ograniczenie oprocentowania kredytów bankowych przez rząd może zostać rozluźnione lub wręcz zniesione, co zapewniłoby dodatkowe wsparcie dla wzrostu.
Nigeria				Sytuacja na rynku poprawia się z makroekonomicznego punktu widzenia, biorąc pod uwagę większą produkcję ropy, wyższe ceny ropy, stabilizację inflacji oraz płynność rynku walutowego.
Republika Południowej Afryki				Zmiana na scenie politycznej znacząco poprawiła perspektywy rysujące się przed tym krajem. Reformy i działania na rzecz tworzenia nowych miejsc pracy mogą stymulować wzrost.

Wykres przedstawia poglądy zespołu Franklin Templeton Emerging Markets Equity na temat poszczególnych regionów. Wszystkie przedstawione poglądy odzwierciedlają wyłącznie punkt widzenia i opinie zespołu Franklin Templeton Emerging Markets Equity. Dane nie odzwierciedlają żadnego rzeczywistego rachunku ani portfela.

FRANKLIN TEMPLETON EMERGING MARKETS EQUITY

LOKALNA WIEDZA, GLOBALNY ZASIĘG

W morzu niezauważanych i niedostatecznie zbadanych spółek nic nie może zastąpić znajomości lokalnych rynków. Nasz działający na rynkach lokalnych zespół inwestycyjny składający się z ponad 80 zarządzających portfelami i analityków z 20 krajów wyróżnia grupę Franklin Templeton Emerging Markets Equity na tle reszty rynku. Inwestorzy mogą czerpać korzyści z naszej sieci lokalnych kontaktów biznesowych, osobistych wizyt w spółkach i umiejętności bieżącego reagowania na wydarzenia na rynkach lokalnych.

Nasz globalny zasięg poprzez Franklin Templeton Investments zapewnia z kolei dostęp do zasobów związanych z zaawansowanym zarządzaniem ryzykiem i realizacją transakcji. Zespół zarządzających portfelami inwestycyjnymi ściśle współpracuje z grupą ds. zarządzania ryzykiem inwestycyjnym, która dostarcza szczegółowe analizy ryzyka uzupełniające ocenę ekspozycji na ryzyko, jaką przeprowadzają członkowie zespołu.



Manraj Sekhon, CFA



Chetan Sehgal, CFA

Ponad 80 zarządzających portfelami inwestycyjnymi i analityków

15 lat doświadczenia w branży

10 lat stażu we Franklin Templeton

INFORMACJA NATURY PRAWNEJ

Niniejszy materiał ma charakter ogólny, a zawarte w nim treści nie powinny być traktowane jako indywidualne porady lub rekomendacje inwestycyjne dotyczące kupna, sprzedaży lub utrzymania jakichkolwiek inwestycji lub przyjęcia jakiegokolwiek strategii inwestycyjnej. Informacje zawarte w niniejszym materiale nie mają charakteru porad prawnych ani podatkowych.

Poglądy wyrażone w niniejszym materiale odzwierciedlają punkt widzenia zarządzającego inwestycjami, a wszelkie komentarze, opinie i analizy są w pełni aktualne wyłącznie w dniu ich publikacji i mogą ulec zmianie bez odrębnego powiadomienia. Informacje zawarte w niniejszym materiale nie stanowią kompletnej analizy wszystkich istotnych faktów dotyczących jakiegokolwiek kraju, regionu czy rynku. **Wszelkie inwestycje wiążą się z ryzykiem, włącznie z ryzykiem utraty zainwestowanego kapitału.**

Dane pochodzące z zewnętrznych źródeł mogły zostać wykorzystane na potrzeby opracowania niniejszego materiału. Takie dane nie zostały odrębnie zweryfikowane, potwierdzone ani poddane kontroli przez Franklin Templeton Investments („FTI”). FTI nie ponosi żadnej odpowiedzialności za jakiegokolwiek straty wynikające z wykorzystania jakichkolwiek informacji zawartych w niniejszym materiale; inwestor może opierać swe decyzje na przedstawionych tutaj opiniach lub wynikach analiz wyłącznie na własne ryzyko.

Produkty, usługi i informacje mogą nie być dostępne pod niektórymi jurysdykcjami i są oferowane poza Stanami Zjednoczonymi przez inne podmioty powiązane z FTI i/lub przez dystrybutorów, w zależności od lokalnie obowiązujących przepisów. Aby dowiedzieć się, czy dane produkty i usługi są dostępne pod określoną jurysdykcją, należy skonsultować się z profesjonalnym doradcą finansowym.

Wydane w USA przez Franklin Templeton Distributors, Inc., One Franklin Parkway, San Mateo, California 94403-1906, (800) DIAL BEN/342-5236, franklintempleton.com — Franklin Templeton Distributors, Inc. jest głównym dystrybutorem zarejestrowanych w USA produktów Franklin Templeton Investments, które są dostępne wyłącznie pod jurysdykcjami dopuszczającymi, na mocy obowiązującego prawa i przepisów, oferowanie takich produktów lub składanie zapytań ofertowych dotyczących takich produktów.

Australia: wydane przez Franklin Templeton Investments Australia Limited (ABN 87 006 972 247) (australijskiego dostawcę usług finansowych posiadającego licencję nr 225328), Level 19, 101 Collins Street, Melbourne, Victoria, 3000. **Austria/Niemcy:** wydane przez Franklin Templeton Investment Services GmbH, Mainzer Landstraße 16, D-60325 Frankfurt nad Menem, Niemcy. Dopuszczone do użytku w Niemczech przez IHK Frankfurt M., nr rej. D-F-125-TMX1-08. **Kanada:** wydane przez Franklin Templeton Investments Corp., 5000 Yonge Street, Suite 900 Toronto, ON, M2N 0A7, faks: (416) 364-1163, (800) 387-0830, www.franklintempleton.ca. **Dubaj:** wydane przez Franklin Templeton Investments (ME) Limited, podmiot działający na podstawie licencji i pod nadzorem Urzędu Regulacji Rynków Finansowych w Dubaju. Oddział w Dubaju: Franklin Templeton Investments, The Gate, East Wing, Level 2, Dubai International Financial Centre, P.O. Box 506613, Dubaj, ZEA, tel.: +9714-4284100, faks: +9714-4284140. **Francja:** wydane przez Franklin Templeton France S.A., 20 rue de la Paix, 75002 Paryż, Francja.

1. Dane na dzień 31 sierpnia 2018 r. Źródło: FactSet.
2. Dane na dzień 31 sierpnia 2018 r. Źródło: Bloomberg.

CFA® i Chartered Financial Analyst® to zastrzeżone znaki handlowe stanowiące własność CFA Institute.

Ważne uwagi i warunki dotyczące podmiotów dostarczających dane można znaleźć na stronie www.franklintempletondatasources.com.



FRANKLIN TEMPLETON
INVESTMENTS

Hongkong: wydane przez Franklin Templeton Investments (Asia) Limited, 17/F, Chater House, 8 Connaught Road Central, Hongkong. **Włochy:** wydane przez Franklin Templeton International Services S.à r.l. — oddział we Włoszech, Corso Italia, 1 — Mediolan, 20122, Włochy. **Japonia:** wydane przez Franklin Templeton Investments Japan Limited. **Korea Południowa:** wydane przez Franklin Templeton Investment Trust Management Co., Ltd., 3rd fl., CCMM Building, 12 Youido-Dong, Youngdungpo-Gu, Seul, Korea 150-968. **Luksemburg/Beneluks:** wydane przez Franklin Templeton International Services S.à r.l. podlegającą nadzorowi Commission de Surveillance du Secteur Financier — 8A, rue Albert Borschette, L-1246 Luksemburg — Tel.: +352-46 66 67-1 — Faks: +352- 46 66 76. **Malezja:** wydane przez Franklin Templeton Asset Management (Malaysia) Sdn. Bhd. & Franklin Templeton GSC Asset Management Sdn. Bhd. **Polska:** wydane przez Templeton Asset Management (Poland) TFI S.A., Rondo ONZ 1; 00-124 Warszawa. **Rumunia:** wydane przez oddział Franklin Templeton Investment Management Limited w Bukareszcie, 78-80 Buzesti Street, Premium Point, 7th-8th Floor, 011017 Bukareszt 1, Rumunia. Podmiot zarejestrowany w rumuńskim Urzędzie Nadzoru Finansowego pod numerem PJM01SFIM/400005/14.09.2009 oraz notyfikowany i regulowany w Wielkiej Brytanii przez Urząd Regulacji Rynków Finansowych (FCA). **Singapur:** wydane przez Templeton Asset Management Ltd, Registration No. (UEN) 199205211E, 7 Temasek Boulevard, #38-03 Suntec Tower One, 038987, Singapur. **Hiszpania:** wydane przez oddział Franklin Templeton Investment Management w Madrycie, profesjonalny podmiot działający w sektorze finansowym pod nadzorem CNMV, José Ortega y Gasset 29, Madryt. **Republika Południowej Afryki:** wydane przez Franklin Templeton Investments SA (PTY) Ltd., licencjonowanego dostawcę usług finansowych. Tel.: +27 (21) 831 7400, faks: +27 (21) 831 7422. **Szwajcaria:** wydane przez Franklin Templeton Switzerland Ltd, Stockerstrasse 38, CH-8002 Zurich. **Wielka Brytania:** wydane przez Franklin Templeton Investment Management Limited (FTIML) z siedzibą pod adresem: Cannon Place, 78 Cannon Street, Londyn EC4N 6HL. Podmiot notyfikowany i regulowany w Wielkiej Brytanii przez Urząd Regulacji Rynków Finansowych (Financial Conduct Authority, FCA). **Region krajów skandynawskich:** wydane przez Franklin Templeton Investment Management Limited (FTIML), oddział w Szwecji, Blasieholmsgatan 5, SE-111 48 Sztokholm, Szwecja. Tel.: +46 (0) 8 545 01230, faks: +46 (0) 8 545 01239. FTIML jest podmiotem notyfikowanym i regulowanym w Wielkiej Brytanii przez Urząd Regulacji Rynków Finansowych (Financial Conduct Authority, FCA) oraz ma pozwolenia wydane przez określone organy regulacyjne na prowadzenie działalności inwestycyjnej w Danii, Szwecji, Norwegii i Finlandii. **Ameryki:** W USA niniejsza publikacja udostępniana jest wyłącznie pośrednikom finansowym przez Templeton/Franklin Investment Services, 100 Fountain Parkway, St. Petersburg, Florida 33716. Tel.: (800) 239-3894 (połączenie bezpłatne w USA), (877) 389-0076 (połączenie bezpłatne w Kanadzie), faks: (727) 299-8736. Inwestycje nie mają ubezpieczenia FDIC, mogą tracić na wartości i nie są objęte gwarancjami bankowymi. Dystrybucja poza USA może być prowadzona przez Templeton Global Advisors Limited lub innych dystrybutorów, pośredników, sprzedawców lub profesjonalnych inwestorów, którym Templeton Global Advisors Limited powierzy dystrybucję tytułów uczestnictwa funduszy Franklin Templeton pod niektórymi jurysdykcjami. Niniejszy materiał nie stanowi oferty sprzedaży ani zachęty do składania oferty kupna papierów wartościowych pod jakąkolwiek jurysdykcją, pod którą byłoby to niezgodne z obowiązującym prawem.