



Nie wszystkie rynki wschodzące są jednakowe

ANALIZA RYNKÓW WSCHODZĄCYCH

Trzy tematy, o których obecnie myślimy

- Zgodnie z rynkowymi oczekiwaniami, Rezerwa Federalna Stanów Zjednoczonych (Fed) podniosła we wrześniu kluczową stopę procentową o 25 punktów bazowych; była to trzecia podwyżka stóp w 2018 r. Powszechne oczekiwania zakładają, że Fed zdecyduje się na następną podwyżkę stóp w grudniu oraz trzy kolejne podwyżki w 2019 r. Choć niektórzy inwestorzy obawiają się, że **rosnące stopy procentowe w Stanach Zjednoczonych** mogą odbić się niekorzystnie na rynkach wschodzących, zauważyliśmy, że poprzednie cykle zaostrzenia polityki pieniężnej nie doprowadziły do długoterminowego trendu spadkowego. Od czasu pierwszych podwyżek stóp w grudniu 2015 r., kursy akcji spółek z rynków wschodzących reprezentowane przez indeks MSCI Emerging Markets Index wzrosły wręcz o ponad 40% w ujęciu skumulowanym w USD.¹
- Eskalacja **konfliktu handlowego** pomiędzy Stanami Zjednoczonymi a Chinami doprowadziła w ostatnich miesiącach do wzajemnej wymiany ciosów w postaci nałożenia kolejnych ceł. Nowe cła wobec Chin pojawiły się w trudnym dla tego kraju momencie, gdy przewaga wynikająca z niższych kosztów pracy słabnie i rozpoczyna się proces delewarowania. Wierzymy jednak, że reformy po stronie podaży oraz delewarowanie mogą złagodzić ryzyko strukturalne. Jednocześnie przesunięcie środka ciężkości w kierunku innowacji, technologii i konsumpcji jako podstawowych motorów wzrostu zwiększa stabilność zysków. Wyniki spółek także dają powody do optymizmu; wiele przedsiębiorstw nie tylko osiąga lepsze wyniki operacyjne i finansowe, ale także dzieli się z akcjonariuszami większą częścią zysków.
- Po wprowadzeniu dwóch ustaw o kluczowym znaczeniu w kontekście wyborów powszechnych zaplanowanych na 2019 r. oraz w solidnych warunkach makroekonomicznych, **Tajlandia** znalazła się wśród rynków wschodzących o najlepszych wynikach kwartalnych. Gospodarka tego kraju zanotowała w drugim kwartale nadszpejowanie dynamiczny wzrost o 4,6% rok do roku, inflacja utrzymała się na całkiem komfortowym poziomie pomimo wzrostu cen ropy, a stopy procentowe są w pobliżu rekordowych minimów. Nadwyżka na rachunku obrotów bieżących i duże rezerwy walutowe wspierają kurs bahta tajskiego. Choć rynek tajski wyceniany jest z pewną premią w porównaniu do innych rynków wschodzących, wciąż znajdujemy tam atrakcyjnie wyceniane spółki.

Wyniki rynków (MSCI EM Index, USD)

Skumulowane stopy zwrotu

Najlepsze	Najgorsze
+Tajlandia (13,7%)	-Turcja (-20,5%)
+Katar (12,8%)	-Grecja (-17,6%)
+Polska (11,1%)	-Chiny (-7,4%)

Wyniki sektorów (MSCI EM Index, USD)

Skumulowane stopy zwrotu

Najlepsze	Najgorsze
+Energetyka (14,5%)	+Dobra konsumpcyjne wyższego rzędu (-10,4%)
+Materiały (4,4%)	-Ochrona zdrowia (-7,1%)
+Przemysł (3,2%)	-Nieruchomości (-5,9%)

Wyniki walut (w stosunku do USD)

Zmiana w %

Najlepsze	Najgorsze
+Meksyk (5,1%)	-Turcja (-23,7%)
+Tajlandia (2,4%)	-Indie (-5,5%)
+Polska (1,6%)	-Rosja (-4,3%)

Źródło: FactSet, okres trzech miesięcy kończący się 30 września 2018 r.

Uważamy, że kluczowymi beneficjentami odbicia gospodarczego w Tajlandii są duże krajowe banki, które dodatkowo wydają nam się atrakcyjnie wyceniane. Innym obszarem, jakim się interesujemy, są spółki zajmujące się handlem detalicznym, które mają szansę skorzystać na wzroście konsumpcji przed wyborami.

Perspektywy

Na przestrzeni ostatniej dekady Chiny wyprzedziły Stany Zjednoczone i stały się znacznie ważniejszym rynkiem eksportowym dla większości dużych gospodarek zaliczanych do rynków wschodzących, przede wszystkim w związku z szybko rosnącym rynkiem konsumenckim. Dzięki temu wzrost handlu jest teraz generowany przede wszystkim przez popyt w obrębie rynków wschodzących. Narastający protekcjonizm na Zachodzie może jeszcze bardziej przesunąć środek ciężkości w kierunku porozumień regionalnych; Chiny wykazują chęć zastąpienia Stanów Zjednoczonych na pozycji handlowego lidera rynku azjatyckiego.

Tematy inwestycyjne związane z rynkami wschodzącymi, które nadal budzą nasze zainteresowanie, to, między innymi, strukturalny wzrost sektora technologicznego, rosnąca konsumpcja czy reformy ekonomiczne. Technologie zmieniają światową gospodarkę. W przeszłości problemem rynków wschodzących była słaba infrastruktura, jednak cyfryzacja i nowe technologie pozwoliły tym rynkom zmierzyć się z wyzwaniem na drodze do rozwoju i wykonać skok technologiczny.

Staramy się wybiegać myślami poza medialny zgłęb i koncentrować się na rzeczywistych fundamentach klasy aktywów powiązanych z rynkami wschodzącymi. Dostrzegamy dysonans pomiędzy falą pesymizmu na rynku a korzystnymi fundamentami rynków akcji w krajach zaliczanych do rynków wschodzących, takimi jak rosnące przepływy pieniężne, poprawa w obszarze dyscypliny alokacji kapitału, delewarowanie spółek, solidne zyski i obniżone wyceny.

Nie wszystkie rynki wschodzące odczują konsekwencje tych samych czynników, a wyniki poszczególnych rynków wschodzących są mocno zróżnicowane. 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.

Najważniejsze trendy i wydarzenia na rynkach wschodzących

Akcje spółek z rynków wschodzących dobrze rozpoczęły trzeci kwartał, ale zakończyły ten okres ze spadkiem. Mieszane doniesienia na temat rozmów handlowych, problemy o charakterze krajowym oraz mocniejszy dolar amerykański tworzyły trudne warunki dla rynków wschodzących. Z kolei akcje spółek z rynków rozwiniętych rosły. Indeks MSCI Emerging Markets Index poszedł w dół o 0,9% na przestrzeni kwartału w porównaniu ze zwrotem z indeksu MSCI World Index na poziomie 5,1% (w obydwu przypadkach w USD).

Coraz większa dominacja Chin jako rynku eksportowego

2007 r. a 2017 r.

2007 r.		2017 r.	
Brazylia	Stany Zjednoczone	Brazylia	Chiny
Chiny	Stany Zjednoczone	Chiny	Stany Zjednoczone
Indie	Stany Zjednoczone	Indie	Stany Zjednoczone
Indonezja	Japonia	Indonezja	Chiny
Korea	Chiny	Korea	Chiny
Malezja	Singapur	Malezja	Chiny
Meksyk	Stany Zjednoczone	Meksyk	Stany Zjednoczone
Filipiny	Chiny	Filipiny	Chiny
Rosja	Niemcy	Rosja	Chiny
Republika Południowej Afryki	Wielka Brytania	Republika Południowej Afryki	Chiny
Turcja	Niemcy	Turcja	Niemcy
Węgry	Niemcy	Węgry	Niemcy
Tajlandia	Stany Zjednoczone	Tajlandia	Chiny
Tajwan	Chiny	Tajwan	Chiny

Źródła: MFW, Bloomberg i FactSet. Dane na dzień 8 października 2018 r.

Najważniejsze zmiany na rynkach wschodzących w omawianym kwartale

- Kursy akcji spółek azjatyckich szły w dół pod wpływem obaw o charakterze ekonomicznym, a największe spadki notowały Chiny, Pakistan i Indie. W Chinach kampania delewarowania i coraz głębszy spór handlowy ze Stanami Zjednoczonymi odbił się niekorzystnie na prognozach dla tej gospodarki. Pakistan zmagał się z rosnącym deficytem na rachunku obrotów bieżących oraz kurczącymi się rezerwami walutowymi. Indie odczuwały konsekwencje spadku wartości rupii, szerszego deficytu na rachunku obrotów bieżących oraz kłopotów pożyczkodawców spoza sektora bankowego. Z kolei akcje spółek z Tajlandii, Tajwanu i Malezji wypracowały jedne z największych zysków. Gospodarka Tajlandii rosła w drugim kwartale w nadspodziewanie szybkim tempie, a wojskowy rząd podjął działania na rzecz zwołania wyborów powszechnych w maju następnego roku. Tajwan skorzystał na wzrostach kursów akcji spółek technologicznych, na czele z silnie reprezentowaną w indeksie Taiwan Semiconductor Manufacturing Company.
- Regionem notującym najlepsze wyniki na przestrzeni kwartału była Ameryka Łacińska, gdzie najlepiej radziły sobie Brazylia i Meksyk. Brazylia korzystała na wroście poparcia dla bardziej prorynkowo nastawionego kandydata w sondażach przed zaplanowanymi na październik wyborami, a także na solidnych zyskach spółek, wyższych cenach surowców i rozsądnych wycenach. Korzystny wpływ na nastroje rynkowe w Meksyku miało uspokojenie niepewności co do sytuacji politycznej po zwycięstwie Andrésa Manuela Lópeza Obradora w lipcowych wyborach prezydenckich oraz zakończenie rozmów dotyczących zmian w porozumieniu NAFTA (Północnoamerykańskim Układzie Wolnego Handlu). Kanada osiągnęła porozumienie pod koniec omawianego okresu i dołączyła do nowego paktu ze Stanami Zjednoczonymi i Meksykiem (USMCA, od ang. „United States-Mexico-Canada Agreement”), które ma zostać podpisane w listopadzie. Niemniej jednak Kolumbia, Peru i Chile zanotowały spadki.
- Europejskie rynki wschodzące jako grupa wypracowały zysk w omawianym kwartale, po części dzięki solidnym wzrostom we wrześniu. Kursy akcji polskich spółek poszły w górę przed wrześniowym awansem tego rynku z grona rynków wschodzących do kategorii rynków rozwiniętych według klasyfikacji FTSE. Wyższe ceny ropy i atrakcyjne wyceny wywindowały w górę ceny akcji spółek rosyjskich. Pomimo solidnego wrześniowego odbicia, po aprecjacji liry i ostrym wroście stóp procentowych, rynek turecki zakończył trzymiesięczny okres z dwucyfrową stratą. Mocny kurs dolara i obawy przed proponowaną reformą gruntową odbiły się niekorzystnie na nastrojach inwestorów w Republice Południowej Afryki. Jeżeli chodzi o plusy, część bardziej kontrowersyjnych elementów proponowanej reformy zostało złagodzonych na mocy postanowień krajowej „Karty górniczej”.
- Nowe rynki wschodzące notowały spadki i pozostały w tyle za rynkami wschodzącymi ogółem, po części w związku z odpływem kapitału z tej klasy aktywów. Najslabiej radziły sobie, między innymi, Liban, Nigeria i Sri Lanka, które zakończyły kwartał z dwucyfrowymi spadkami. Niekorzystny wpływ na rynek nigeryjski miały takie czynniki, jak słabnąca dynamika wzrostu gospodarczego, wysoka inflacja czy spadek bezpośrednich inwestycji zagranicznych, połączone z niepewnością poprzedzającą wybory powszechne w lutym 2019 r. Na kursach akcji spółek ze Sri Lanki odbiła się dewaluacja rupii, a także obawy co do zdolności finansowania długu zagranicznego. Bahrajn, Oman i Kuwejt radziły sobie jednak lepiej i zakończyły kwartał z dodatnimi stopami zwrotu. Nastroje w Kuwejcie wciąż się poprawiały pod wpływem spodziewanego awansu w klasyfikacji FTSE w drugiej połowie bieżącego roku oraz nadziei na włączenie tego rynku do indeksu MSCI Emerging Markets Index w przyszłości.

Prognozy regionalne

Okres trzech miesięcy zakończony 30 września 2018 r.

Rynek	(-)	N	(+)	Tęzy inwestycyjne
Azja				Fundamenty makroekonomiczne są solidne, ale spór handlowy pomiędzy Stanami Zjednoczonymi a Chinami może mieć wpływ na niektóre rynki.
Chiny				Niepewność co do przyszłości sporu pomiędzy Stanami Zjednoczonymi a Chinami dotyczącego cel ma niekorzystny wpływ na prognozy ekonomiczne dla Chin. Krótkoterminowe konsekwencje mogą być ograniczone, ale jeżeli cła ostatecznie odbiją się na globalnym łańcuchu podaży produktów technologicznych, długofalowy wpływ tego zjawiska na wzrost może okazać się znaczący. Coraz łagodniejsza polityka rządu może jednak zniwelować to zjawisko, ale rezultaty tej polityki mogą okazać się ograniczone, zważywszy na potrzebę kontynuowania reform po stronie podaży oraz delewarowania.
Indie				Długoterminowe fundamenty makroekonomiczne, takie jak słaba penetracja rynku, formalizacja gospodarki i stabilny rząd, są wciąż niezmiennie; niemniej jednak rysujące się na horyzoncie wyzwania, które mogą utrudnić generowanie zysków, skłaniają nas do utrzymania neutralnego podejścia do tego rynku.
Indonezja				Wzrost gospodarczy nadal jest stabilny. Niemniej jednak emocje na arenie politycznej prawdopodobnie będą narastać w związku z wyborami parlamentarnymi i 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				Dane makroekonomiczne są nadal dobre, ale inflacja może zacząć rosnąć, wywierając presję na stopy procentowe. Mocny kurs dolara tajwańskiego odbijał się na zyskach spółek, a ostatnie osłabienie powinno budzić obawy. Poważne obawy budzi jednak spór handlowy pomiędzy Stanami Zjednoczonymi a Chinami. Wiele tajwańskich spółek ma zakłady produkcyjne w Chinach i może odczuć konsekwencje pogorszenia sytuacji.
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				Solidne gospodarki o atrakcyjnych wycenach; Turcja nadal odróżnia się od pozostałych rynków.
Czechy				Względnie bezpieczny rynek z otwartą gospodarką i nadwyżką na rachunku obrotów bieżących. Nie spodziewamy się tam poważniejszych problemów, o ile nie dojdzie do znaczącego globalnego spowolnienia.
Węgry				Gospodarka radzi sobie dobrze, ale możemy mieć do czynienia z nagromadzeniem problemów strukturalnych.
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				Słaby popyt i wysokie koszty finansowania tworzą trudne warunki makroekonomiczne dla spółek. Prognozy zakładają wzrost wolumenu niespłacanych terminowo kredytów w krótkiej perspektywie. Ożywienie może się rozpocząć po wyborach zaplanowanych na marzec 2019 r.

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.

ciąg dalszy na następnej stronie

Prognozy regionalne, ciąg dalszy

Okres trzech miesięcy zakończony 30 września 2018 r.

Rynek	(-)	N	(+)	Tezy inwestycyjne
Ameryka Łacińska				Solidne warunki gospodarcze. Trwa cykliczne odbicie w warunkach wzrostów cen surowców, ale niepewna sytuacja polityczna w związku z wyborami w Brazylii może przełożyć się na wzmoczoną zmienność na tym rynku.
Argentyna				Pakiet finansowy o wartości 50 mld USD zaofiarowany przez MFW uratował administrację Macriego przed przerwaniem kadencji, jednak nie zdołał odbudować nastrojów inwestorów, co mogłoby pomóc Argentynie w sfinansowaniu zobowiązań w 2018 r. i 2019 r. Rząd został zmuszony do przyspieszenia procesu konsolidacji budżetowej w zamian za przyspieszenie wypłat środków w ramach pomocy finansowej. Choć plany finansowe teoretycznie wydają się możliwe do zrealizowania, zadanie to wydaje się niełatwe z politycznego punktu widzenia, pomimo zatwierdzenia budżetu na 2019 r. przez opozycję.
Brazylia				W krótkiej perspektywie można spodziewać się pewnych wyzwań w związku z zaplanowanymi na 2018 r. wyborami prezydenckimi, które mogą wywołać wzmoczoną zmienność na rynkach. Nasze długoterminowe prognozy są jednak optymistyczne i zakładają, że nowy prezydent będzie kontynuował działania na rzecz reform.
Meksyk				Koncyliacyjne i rozważne wystąpienie prezydenta-elekta Andrésa Manuela Lópeza Obradora, w połączeniu z zawarciem wstępnego porozumienia pomiędzy Stanami Zjednoczonymi a Meksykiem co do dalszego przestrzegania wytycznych układu NAFTA, pomogło ograniczyć presję na kurs waluty i zaowocowało odbiciem na rynku akcji.
Peru				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 korygowane 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 wprowadzenie podatku VAT, przynoszą efekty. Należy jednak uważnie monitorować silny sektor nieruchomości.
Afryka				Słabsze perspektywy globalne mają wpływ na niektóre gospodarki; region ten wciąż ma potencjał do poprawy wyników, a wskaźniki 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, jednak dostęp do kredytów wciąż jest ograniczony, a ocena ze strony MFW stoi pod znakiem zapytania.
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. Niektórzy inwestorzy mają jednak pewne obawy przed inwestowaniem w Nigerii w związku z poważnymi roszczeniami przeciwko nigeryjskiej spółce telekomunikacyjnej MTN.
Republika Południowej Afryki				Prognozy są dziś mniej optymistyczne niż 3-6 miesięcy temu w związku z wolnym odbiciem, słabszymi warunkami na świecie i gorszymi nastrojami. Jeżeli jednak chodzi o sytuację krajową, RPA najniższy poziom spadków powinna mieć już za sobą.

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.

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/Benelux:** 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 Zurych. **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, Blasieholmogatan 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.

1. Źródło: FactSet, MSCI. Dane na dzień 30 września 2018 r. Indeks MSCI Emerging Markets Index odzwierciedla wyniki akcji dużych i średnich przedsiębiorstw z 24 krajów zaliczanych do rynków wschodzących. Indeksy nie są zarządzane, a bezpośrednia inwestycja w indeks nie jest możliwa. Wyniki historyczne nie wskazują ani nie gwarantują wyników przyszłych. MSCI nie udziela żadnych gwarancji ani nie ponosi żadnej odpowiedzialności w związku z przedstawionymi danymi MSCI. Dalsze rozpowszechnianie lub wykorzystywanie jest zabronione. Niniejszy raport nie został zatwierdzony ani opracowany przez MSCI. Ważne uwagi i warunki dotyczące podmiotów dostarczających dane można znaleźć na stronie www.franklintempletondatasources.com.

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