

Analiza rynku



MATTHIAS HOPPE

Zarządzający portfelami inwestycyjnymi
Franklin Templeton Investment Management
Limited

FRANKFURT



MARZENA HOFRICHTER, CFA

Analityk inwestycyjny / Zarządzająca portfelami
inwestycyjnymi
Franklin Templeton Investment Management
Limited

FRANKFURT

W maju niepewność na rynkach finansowych wywoływały różne czynniki — od sytuacji geopolitycznej po stosunki handlowe. Rynki wschodzące przez większą część miesiąca pozostawały pod presją; w warunkach mocniejszego kursu dolara amerykańskiego i stabilniejszych cen ropy, waluty z rynków wschodzących traciły na wartości i narastały obawy, że to osłabienie rozprzestrzeni się także na inne aktywa. Brak rozstrzygającego wyniku wyborów we Włoszech na początku roku został przyjęty ze względny spokojem, ale już prawdopodobieństwo, że rząd będą tworzyć populiści spotkało się z ostrą reakcją i na nowo rozbudziło powszechny niepokój o stabilność strefy euro. W rezultacie rentowność obligacji rządowych z rynków rozwiniętych poszła mocno w dół, a rentowność niemieckich „Bundów” spadła do najniższego poziomu w tym roku. Euro osłabiło się o 3,39% w stosunku do notującego ogólne odbicie dolara amerykańskiego. Zewnętrzna wartość złotego zanotowała spadek o 1,97% w stosunku do euro, zawiązując tym samym stopy zwrotu z inwestycji międzynarodowych. Akcje światowe wciąż notowały umiarkowane wzrosty w walutach lokalnych, by zacząć tracić na wartości pod koniec miesiąca. Wysokiej jakości akcje wzrostowe radziły sobie lepiej na tle szerokiego rynku. Indeks MSCI World Index zanotował wzrost o 6,35% w PLN. Kursy akcji spółek ze Stanów Zjednoczonych poszły w górę o 8,17% w PLN. Europejskie rynki akcji zanotowały większą korektę i zyskały zaledwie 2,34%, natomiast akcje spółek krajowych poszły w dół o 3,66%.

W Europie obserwowano ogólny spadek tempa wzrostu produktu krajowego brutto (PKB) w pierwszym kwartale 2018 r., co wpisywało się w szerszy, globalny trend rozczarowujących danych ekonomicznych. Choć inflacja mierzona wskaźnikiem cen towarów i usług konsumpcyjnych (CPI) zanotowała pewne odbicie, bazowy wskaźnik CPI w strefie euro utrzymał się od początku roku do maja na dotychczasowym poziomie 1,1%, czyli wciąż znacznie poniżej docelowego 2-procentowego poziomu przyjętego przez Europejski Bank Centralny (EBC). W tej sytuacji EBC podkreślił znaczenie cierpliwości i uporu w kontynuacji działań stymulacyjnych prowadzących do rozważnej normalizacji polityki pieniężnej. Rentowność niemieckich dziesięcioletnich „Bundów” spadła do końca maja o 22 punkty bazowe do poziomu 0,34%.

Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych w Polsce wciąż był zaniżony; inflacja zasadnicza pozostała w dolnej połowie przedziału docelowego Narodowego Banku Polskiego, co pomogło uzasadnić decyzję banku centralnego o utrzymaniu oficjalnych stóp procentowych na niezmiennym poziomie 1,50%. Polskie obligacje skarbowe nieco osłabły po okresie lepszych wyników na tle instrumentów z innych rynków europejskich, a rentowność papierów pięcioletnich wzrosła o 7 punktów bazowych do 2,43%. Nachylenie krzywej dochodowości nieco wzrosło, a główną siłą napędową tego trendu były obligacje długoterminowe. Jednocześnie rentowność japońskich obligacji rządowych spadła o zaledwie 1 punkt bazowy (rentowność instrumentów 10-letnich sięgnęła 0,04%), pomimo spadku japońskiego PKB w pierwszym kwartale.

W Stanach Zjednoczonych rynkowe oczekiwania były zgodne z planami zaostżenia polityki przez Rezerwę Federalną Stanów Zjednoczonych (Fed), a przynajmniej z zapowiedziami trzech podwyżek stóp procentowych w 2018 r., co miało korzystny wpływ na kurs dolara amerykańskiego. Pomimo wiary w optymistyczne prognozy ekonomiczne oraz inflacji bliskiej poziomu docelowego, Fed zdawał się tonować oczekiwania co do szybszego zaostżenia polityki pieniężnej. Nie miało to także wpływu na trend związany ze spłaszczaniem się krzywej dochodowości. Rentowność 10-letnich bonów skarbowych z USA zakończyła miesiąc na niższym o 9 punktów bazowych poziomie 2,86%, w warunkach niższych oczekiwań inflacyjnych. Obligacje korporacyjne o ratingu inwestycyjnym poszły w górę, pozostając jednak w tyle za papierami skarbowymi ze Stanów Zjednoczonych, natomiast wysokodochodowe obligacje przedsiębiorstw zanotowały minimalny spadek odzwierciedlający ich mniejszą wrażliwość na zmiany stóp procentowych oraz wpływ szerszych spreadów rentowności.

Akcje spółek z rynków wschodzących radziły sobie słabiej niż ich odpowiedniki z rynków rozwiniętych. Waluty z rynków wschodzących osłabiały się w stosunku do dolara amerykańskiego, ale i tak radziły sobie lepiej niż złoty polski w ujęciu zagregowanym. Umiarkowane straty w walutach lokalnych po przeliczeniu na złotówki przełożyły się wzrost o 1,87%. Najniższe zwroty wypracowała Ameryka Łacińska — kursy akcji tamtejszych spółek poszły w dół o 9,21% w złotym polskim. W obliczu sygnałów wzmożonego napięcia na rynkach wschodzących, Argentyna podniosła stopy procentowe do nadzwyczajnie wysokich poziomów, by zapobiec załamaniu kursu peso. Meksyk i Brazylia także zanotowały mocne spadki kursów walut, które w obydwu przypadkach odzwierciedlały napięcia na krajowej scenie politycznej, a w Brazylii były dodatkowo pogłębione przez wpływ strajków kierowców pojazdów ciężarowych. Nastroje pogorszyły się także w Turcji, co skłoniło bank centralny do przejścia do bardziej ortodoksyjnej polityki pieniężnej i podniesienia stóp procentowych w celu umocnienia kursu waluty. Te kroki podjęto po sugestii prezydenta Erdogana, że może on zwiększyć swoją kontrolę nad polityką pieniężną po przedterminowych wyborach w czerwcu. Kategoria aktywów z Europy, Bliskiego Wschodu i Afryki (EMEA) zanotowała spadek o 0,51% ogółem, a Rosja wypracowała odbicie po wywołanym przez sankcje osłabieniu w miesiącu poprzednim. Największe zwroty wypracowały rynki azjatyckie; tamtejsze waluty były najbliższe dotrzymania tempa wzrostom kursów dolara amerykańskiego. Kursy akcji spółek chińskich zanotowały znaczące wzrosty. Obligacje z rynków wschodzących denominowane w lokalnych walutach traciły pod wpływem spadków kursów tych walut oraz wyższej rentowności w warunkach pogarszających się nastrojów. Choć denominowane w twardej walucie obligacje skarbowe z rynków wschodzących zanotowały mniejsze spadki w USD, i tak pozostały w tyle za instrumentami z rynków rozwiniętych.

Ceny ropy wciąż były wysokie i odzwierciedlały większą równowagę pomiędzy produkcją i popytem, który także szybko rośnie. Cena ropy naftowej Brent na pewien czas wzrosła do poziomu 80 USD za baryłkę, choć sugestie dotyczące prawdopodobieństwa zniesienia ograniczeń produkcji wprowadzonych przez Organizację Krajów Eksportujących Ropę Naftową (OPEC) wywołały spadek cen w późniejszej części miesiąca. Z kolei złoto traciło na wartości pomimo napięć geopolitycznych, co odzwierciedlało solidny kurs dolara amerykańskiego.

Wyniki i pozycjonowanie

Zwykła jednookresowa stopa zwrotu,
dane na 31 maja 2018 r.

	Maj 2017 / Maj 2018	Maj 2016 / Maj 2017	Maj 2015 / Maj 2016	Maj 2014 / Maj 2015	Maj 2013 / Maj 2014
PLN	3,13%	1,91	-	-	-

Przedstawiane wyniki inwestycyjne Funduszu są wynikami osiągniętymi w okresie historycznym i nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. Fundusz nie gwarantuje osiągnięcia celu inwestycyjnego, ani uzyskania określonych wyników inwestycyjnych. Uczestnicy Funduszu muszą się liczyć z możliwością utraty części lub całości wpłaconych środków Wyniki nie uwzględniają opłat manipulacyjnych związanych z lokowaniem w dany subfundusz wydzielony w Funduszu oraz podatków. Wyniki mogą być pomniejszone o pobrane opłaty manipulacyjne i należne podatki.

Pozycje akcyjne portfela poszły w górę w ujęciu ogólnym, jednak zyski te były nieznacznie mniejsze w porównaniu z zyskami całego rynku. Wśród rynków wschodzących znalazły się niektóre z najsłabszych rynków, w przypadku których indeksy rynkowe wypracowały słabsze wyniki na tle indeksów rynków rozwiniętych. Pozycja wieloczynnikowego funduszu ETF radziła sobie słabiej, w związku z ekspozycją na instrumenty selekcyjonowane według kryterium wartości, które nie cieszyły się popularnością. Akcje mniejszych spółek notowały generalnie lepsze wyniki. Z kolei ekspozycja na akcje krajowe zanotowała mocny spadek i zaniżyła ogólną stopę zwrotu z rynków wschodzących. Niemniej jednak, jeżeli chodzi o ekspozycję na Stany Zjednoczone, pozycja funduszu zanotowała solidny, ponadprzeciętny wzrost. Pozycja funduszu zyskiwała na lepszych wynikach spółek o potencjale zrównoważonego wzrostu, które ten fundusz preferuje, dzięki czemu wypracowała lepszy wynik na tle wzrostów na szerokim rynku.

Pozycje nowozelandzkich obligacji skarbowych i papierów skarbowych ze Stanów Zjednoczonych mocno zyskiwały na wartości, a korzystny wpływ na wynik miały także pozycje funduszy ETF ze Stanów Zjednoczonych i Europy mających ekspozycję na oczekiwania inflacyjne. Ekspozycja na krajowe obligacje rządowe traciła wraz z ogólnym osłabieniem obligacji z rynków wschodzących. Sektory obligacji emitowanych przez inne podmioty niż rządy radziły sobie ogółem słabiej niż obligacje rządowe z rynków rozwiniętych.

Część inwestycji portfela w akcje i obligacje denominowane w dolarach amerykańskich, euro i jenach japońskich oraz wszystkie inwestycje w obligacje z rynków rozwiniętych były zabezpieczone przed zmianami kursu złotówki w celu ograniczenia ryzyka walutowego. W okresie osłabienia złotego, ta polityka miała znacząco niekorzystny wpływ na wynik. Utrzymaliśmy także ekspozycję na fundusz aktywów mieszanych. Fundusz ten zapewnia ekspozycję na szereg inwestycji o niezależnej od sytuacji rynkowej premii za ryzyko, akcje i obligacje światowe oraz kilka pozycji hedgingowych zabezpieczających przed wzmożoną zmiennością i stanowi dla nas elastyczny sposób wyrażania naszych poglądów inwestycyjnych.

Perspektywy

Wskaźniki wyprzedzające koniunkturę sygnalizują szanse na utrzymujący się globalny wzrost w średniej perspektywie. W świetle takiego rozwoju sytuacji i solidnych fundamentów przedsiębiorstw podtrzymujemy nieco mniej ostrożne podejście do aktywów wzrostowych, takich jak globalne akcje, a ponadto dostrzegamy ograniczoną wartość na rynkach obligacji rządowych z rynków rozwiniętych. Zważywszy na rozbieżności w polityce pieniężnej realizowanej przez banki centralne, spodziewamy się możliwości inwestycyjnych wśród różnych klas aktywów.

Najważniejsze wnioski z naszych analiz:

- Globalna gospodarka wciąż przechodzi okres konsekwentnego wzrostu w ujęciu ogólnym, włącznie z kluczowymi rynkami wschodzącymi.
- Notowania publikowanych przez Markit globalnych indeksów odzwierciedlających nastroje wśród menedżerów odpowiedzialnych za zakupy (PMI) stały się nieco bardziej umiarkowane, ale nadal wykazują oznaki solidnej ekspansji.
- Wskaźniki wzrostu zysków spółek, danych przewyższających wstępne oczekiwania oraz dynamiki nadal są solidne. Niemniej jednak, pomimo ostatniej korekty, wyceny akcji pod względem wskaźników cen do zysków na rynkach rozwiniętych wydają się zawyżone i są podwyższone na tle danych historycznych.
- Prognozy dotyczące inflacji są mieszane; inflacja bazowa w wielu gospodarkach rozwiniętych jest wciąż niższa od poziomów docelowych, natomiast wzrost płac nie dorównuje oczekiwaniom opartym na ogólnym wzroście zatrudnienia.
- Banki centralne na rynkach rozwiniętych nadal najwyraźniej mają ograniczone pole manewru; z jednej strony banki chciałyby zacząć wycofywać się z niekonwencjonalnej polityki i normalizować stopy procentowe, a z drugiej strony stymulacja wciąż jest potrzebna.
- Prawdopodobieństwo, że stopy procentowe pozostaną na poziomach stymulujących gospodarkę, wciąż przekłada się na bardzo niską rentowność obligacji skarbowych z wielu rynków rozwiniętych, co oznacza, w naszej ocenie, ograniczone możliwości inwestycyjne na rynkach obligacji skarbowych.
- Choć banki centralne z rynków rozwiniętych najwyraźniej mają większą elastyczność w obszarze polityki pieniężnej, wyższa rentowność i protekcyjna polityka handlowa w Stanach Zjednoczonych mogą niekorzystnie oddziaływać na inwestycje na rynkach wschodzących.
- Okres niepewności co do tempa zaostrzenia polityki pieniężnej, wpływ zmian w polityce budżetowej oraz utrzymujące się czynniki ryzyka geopolitycznego sugerują, że rynkowe wskaźniki zmienności, które wzrosły w 2018 r., mogą utrzymać się na tych bardziej normalnych poziomach.

Obecnie możemy nadal spodziewać się wyższych zwrotów z inwestycji w akcje, a w szczególności w papiery spółek, których zyski rosną, pomimo wysokiej z historycznego punktu widzenia wyceny. Nadal z pesymizmem podchodzimy do tych aktywów, które uważamy za najbardziej przeszacowane, włącznie z obligacjami rządowymi z rynków rozwiniętych, a w szczególności obligacjami skarbowymi ze strefy euro.

JAKIE SA KLUCZOWE CZYNNIKI RYZYKA?

Przedstawiane wyniki inwestycyjne Funduszu są wynikami osiągniętymi w okresie historycznym i nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. Subfundusz został zaklasyfikowany do 4 kategorii ryzyka, ponieważ inwestuje głównie w zbywalne papiery wartościowe spółek spoza Polski, wybieranych przy użyciu podejścia zorientowanego na wartość w tym w znacznej mierze akcji. Papiery wartościowe wyżej wymienionego rodzaju historycznie podlegały znaczącym zmianom cen w krótkim okresie czasu. W związku z tym, wyniki Subfunduszu mogą podlegać znacznym wahaniom we względnie krótkich okresach. Powyższa kategoria ryzyka odpowiada skażnikowi ryzyka i zysku wskazanemu w dokumencie Kluczowe Informacje dla Inwestorów aktualnemu na dzień sporządzenia niniejszego dokumentu.

Ryzyka mające istotne znaczenie dla Subfunduszu:

Ryzyko kredytowe: związane jest z możliwością trwałej lub czasowej utraty przez emitentów zdolności do wywiązywania się z zaciągniętych zobowiązań, w tym również z niezdolnością do zapłaty odsetek od zobowiązań. **Ryzyko płynności:** ryzyko powstające, gdy niekorzystne warunki rynkowe wpływają na możliwość umorzenia aktywów w pożądanym terminie. Ograniczona płynność może mieć negatywny wpływ na cenę aktywów. **Ryzyko walutowe:** ryzyko straty wynikające z wahań kursów walutowych lub reglamentacji obrotu dewizowego. **Ryzyko instrumentów pochodnych:** związane z inwestycjami Subfunduszu w instrumenty pochodne, w tym m.in. ryzyka związane z niewłaściwym zabezpieczeniem, które nie zrekompensuje ewentualnych strat z inwestycji.

Pełne omówienie wszystkich obszarów ryzyka związanych z Subfunduszem opisane są w prospekcie informacyjnym Funduszu w punkcie opisującym ryzyka inwestycyjne.

INFORMACJE NATURY PRAWNEJ

Franklin Templeton Fundusz Inwestycyjny Otwarty („**Fundusz**”) został utworzony i jest zarządzany przez Templeton Asset Management (Poland) Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. z siedzibą w Warszawie („**Towarzystwo**”). O ile nie zaznaczono inaczej, źródłem danych i informacji zawartych w niniejszym dokumencie są źródła własne Towarzystwa, a dane są aktualne na dzień sporządzenia niniejszego dokumentu. Niniejszy dokument nie stanowi porady prawnej, podatkowej ani inwestycyjnej dotyczącej jednostek uczestnictwa Funduszu. Informacje zamieszczone w niniejszym dokumencie nie stanowią również oferty w rozumieniu ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeks cywilny. Decyzje o nabyciu jednostek uczestnictwa Funduszu należy podejmować z uwzględnieniem informacji zawartych w aktualnym prospekcie informacyjnym Funduszu oraz w Kluczowych informacjach dla inwestorów, a także w ostatnim poddanym audytowi rocznym lub półrocznym sprawozdaniu finansowym, które udostępnione są na stronie internetowej Towarzystwa www.franklintempleton.pl oraz które można otrzymać bezpłatnie w siedzibie Towarzystwa w Warszawie przy ul. Rondo ONZ 1; 00-124 Warszawa (tel.: +48 22 337 13 50, faks: +48 22 337 13 70.) Jednostki uczestnictwa Funduszu nie są wprowadzone do obrotu w innych jurysdykcjach niż Polska.

Inwestowanie w jednostki uczestnictwa Funduszu wiąże się z ryzykiem opisanym w szczególności w prospekcie informacyjnym oraz w Kluczowych informacjach dla inwestorów.

Szczególne ryzyko może być związane z inwestycjami Funduszu w określone typy instrumentów, klasy aktywów, sektory, rynki, waluty czy kraje, a także z wykorzystywaniem przez Fundusz instrumentów pochodnych. Ryzyka te są szczegółowo opisane w prospekcie informacyjnym Funduszu oraz w Kluczowych informacjach dla inwestorów, a klient powinien dokładnie zapoznać się z tymi informacjami przed podjęciem decyzji o zainwestowaniu swych środków w jednostki uczestnictwa Funduszu.

Przedstawiane wyniki inwestycyjne Funduszu są wynikami osiągniętymi w okresie historycznym i nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. Fundusz nie gwarantuje osiągnięcia celu inwestycyjnego, ani uzyskania określonych wyników inwestycyjnych. Uczestnicy Funduszu muszą się liczyć z możliwością utraty części lub całości wpłaconych środków. **Wartość aktywów netto subfunduszy wydzielonych w ramach Funduszy cechuje się dużą zmiennością ze względu na skład portfela inwestycyjnego.** W związku z powyższym dochód z zainwestowanych środków może ulec zwiększeniu lub zmniejszeniu. **Subfundusze wydzielone w Funduszu mogą lokować ponad 35% wartości aktywów w papiery wartościowe emitowane, poręczane lub gwarantowane przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski.** Prezentowane w niniejszym dokumencie wyniki nie uwzględniają opłat manipulacyjnych związanych z lokowaniem w dany subfundusz wydzielony w Funduszu oraz podatków. Wyniki mogą być pomniejszone o pobrane opłaty manipulacyjne i należne podatki.

Dokument sporządzony został przez Templeton Asset Management (Poland) Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A., które działa na podstawie decyzji Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 3 listopada 2015 roku (Nr decyzji DFI/I/4030/12/63/13/14/15/JG).

Organem sprawującym nadzór nad Towarzystwem jest Komisja Nadzoru Finansowego.

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