

## Analiza rynku

We wrześniu na światowych rynkach akcji, a w szczególności na rynkach rozwiniętych, niezmiennie panowały wzrosty, pomimo słabszego tempa wzrostu kursów akcji w Stanach Zjednoczonych. Rynki europejskie zanotowały odbicie po mocnych sierpniowych spadkach, a kursy akcji spółek japońskich poszły mocno w górę, w warunkach słabszej koniunktury na rynkach wschodzących.

Wskaźniki zmienności na rynkach akcji w krajach rozwiniętych były we wrześniu wciąż stłumione; rentowność obligacji rządowych z najważniejszych rynków rozwiniętych rosła, wzrost kursów akcji światowych był ograniczony, a akcje wzrostowe z rynków rozwiniętych pozostały generalnie w tyle za szerokim rynkiem. Kursy akcji spółek europejskich poszły w górę o 0,55%, natomiast papiery przedsiębiorstw ze Stanów Zjednoczonych zanotowały wzrost o zaledwie 0,63%, w porównaniu ze wzrostem indeksu MSCI World Index o 0,77% w euro.

Jeżeli chodzi o Europę, rynek niemiecki nadal radził sobie słabo, natomiast Włochy i Wielka Brytania zanotowały odbicie po niedawnych spadkach i wypracowały we wrześniu solidne zyski, choć akcje spółek włoskich nieco straciły pod koniec miesiąca pod wpływem obaw wokół powiększającego się krajowego deficytu budżetowego. Problemy Włoch odbiły się na innych rynkach europejskich i ograniczyły zyski wypracowane w Europie, a euro także mocno straciło na wartości w stosunku do dolara amerykańskiego pod koniec miesiąca, tracąc zyski wypracowane wcześniej w omawianym okresie.

Według prognoz Europejskiego Banku Centralnego (EBC), inflacja zasadnicza w strefie euro do 2020 r. będzie wynosiła średnio zaledwie 1,7%. Nastroje inwestorów we wrześniu poprawiły jednak wypowiedzi prezesa EBC Maria Draghiego, który powiedział, że „względnie dynamiczny” wzrost inflacji może położyć grunt pod wzrosty stóp w przyszłym roku. EBC utrzymał swoją podstawową stopę procentową na dotychczasowym poziomie i potwierdził swój zamiar zmniejszania skali ekspansji programu luzowania ilościowego począwszy od października, co przyczyniło się do wzrostu rentowności 10-letnich niemieckich „Bundów” o 14 punktów bazowych do 0,47% do końca miesiąca.

Warunki ekonomiczne w Polsce wciąż były korzystne; średnioroczny PKB w drugim kwartale 2018 r. sięgnął 5,1%, w porównaniu z 4,9% w czwartym kwartale 2017 r. Inflacja bazowa utrzymała się na niskim poziomie; stopa wzrostu cen z wyłączeniem cen żywności i energii była znacznie niższa od 1%. W takich warunkach polska Rada Polityki Pieniężnej podczas swojego ostatniego posiedzenia utrzymała stopy procentowe na niezmiennym poziomie 1,5%. Rentowność dziesięcioletnich obligacji rządowych wzrosła na przestrzeni miesiąca o 6 punktów bazowych do 3,24%, natomiast rentowność instrumentów pięcioletnich poszła w górę o 3 punkty bazowe do 2,55%. Nachylenie krzywej dochodowości nieznacznie wzrosło, a rentowność obligacji krótkoterminowych zanotowała spadek. Jednocześnie rentowność japońskich obligacji rządowych wciąż wykazywała większą zmienność — rentowność papierów 10-letnich wzrosła o 2 punkty bazowe do poziomu 0,13%, a nachylenie krzywej dochodowości rosło po decyzji Banku Japonii o rozszerzeniu docelowego przedziału rentowności.



**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

Gospodarka Stanów Zjednoczonych rosła w drugim kwartale 2018 r. w średniorocznym tempie 4,2%, co we wrześniu skłoniło Rezerwę Federalną Stanów Zjednoczonych (Fed) do skorygowania docelowego przedziału stóp procentowych do 2% - 2,25%. Była to trzecia podwyżka stóp w tym roku, stanowiąca część strategii zorientowanej na utrzymanie średnioterminowych oczekiwań inflacyjnych w okolicach 2%. Kolejna podwyżka oczekiwana jest w grudniu, zgodnie z długofalowym planem zaostrzenia polityki pieniężnej przez Fed. Dolar amerykański zakończył miesiąc na niezmiennym poziomie w stosunku do euro, a rentowność 10-letnich bonów skarbowych ze Stanów Zjednoczonych ponownie wzrosła powyżej poziomu 3%, kończąc miesiąc ze wzrostem o 20 punktów bazowych do 3,06%. Obligacje korporacyjne o wysokim dochodzie zanotowały wzrost na przestrzeni miesiąca, a obligacje o korporacyjne o ratingu inwestycyjnym radziły sobie lepiej niż papiery skarbowe ze Stanów Zjednoczonych, odzwierciedlając wpływ węższych spreadów rentowności.

Akcje spółek z rynków wschodzących zanotowały umiarkowane straty w walutach lokalnych, które po przeliczeniu na euro przełożyły się spadek o 0,33%. Duże rozproszenie zwrotów w tym sektorze utrzymało się także w sierpniu, a Europa i Ameryka Łacińska zyskiwały na odbiciu po niedawnych stratach odpowiednio w Turcji i w Brazylii. Akcje spółek z europejskich rynków wschodzących zyskały 6,97%, po części dzięki powiązanemu z kursem waluty wzrostowi o 20,84% w Turcji oraz solidnym zyskom wypracowanym w Rosji. Ameryka Łacińska poszła w górę o 4,89% dzięki solidnym wzrostom kursów akcji spółek brazylijskich w euro. Azjatyckie rynki wschodzące radziły sobie słabo i odzwierciedlały utrzymujący się wpływ napięć w światowym handlu. Akcje chińskich spółek nadal traciły na wartości i poszły w dół o 1,21% w euro. Denominowane w lokalnych walutach obligacje z rynków wschodzących zanotowały wzrost odzwierciedlający niższe stopy rentowności na kilku kluczowych rynkach. Instrumenty te radziły sobie lepiej w porównaniu z papierami z rynków rozwiniętych, podobnie jak denominowane w twardej walucie obligacje skarbowe z rynków wschodzących (w USD).

We wrześniu ceny surowców ogółem rosły, przede wszystkim pod wpływem rosnących cen ropy po decyzji Organizacji Krajów Eksportujących Ropę Naftową (OPEC) o powstrzymaniu się przed zwiększeniem produkcji w odpowiedzi na nowe sankcje ekonomiczne nałożone przez Stany Zjednoczone na Iran. Ceny ropy naftowej Brent do końca miesiąca przebiły poziom 80 USD za baryłkę. Cena złota spadła poniżej poziomu 1200 USD za uncję trojańską.

### Wyniki i pozycjonowanie

Inwestycje akcyjne w ujęciu zagregowanym nieznacznie zaniżyły stopy zwrotu, podobnie jak pozycje instrumentów o stałym dochodzie i aktywów mieszanych, natomiast straty te częściowo zrekompensował hedging walutowy.

Zwykła jednookresowa stopa zwrotu,  
dane na 30 września 2018 r.

|     | Wrz 2017 /<br>Wrz 2018 | Wrz 2016 /<br>Wrz 2017 | Wrz 2015 /<br>Wrz 2016 | Wrz 2014 /<br>Wrz 2015 | Wrz 2013 /<br>Wrz 2014 |
|-----|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|
| PLN | 1,40%                  | 2,80                   | -                      |                        | -                      |

**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 zaniżyły stopy zwrotu, w szczególności na azjatyckich rynkach wschodzących, w warunkach niepewnej sytuacji w handlu światowym, która nadal budziła niepokój wśród inwestorów. Pozycja funduszu zanotowała mocny spadek — akcje małych spółek pozostały w tyle za szerokim rynkiem. Po sierpniowych spadkach, we wrześniu akcje spółek europejskich wypracowały zyski, ale inwestycje w instrumenty powiązane z indeksem MSCI EMU Small Cap Index radziły sobie słabiej. Wzrost kursów akcji spółek ze Stanów Zjednoczonych był we wrześniu stłumiony, a pozycja funduszu zaniżyła stopę zwrotu — preferowane przez fundusz spółki o potencjale zrównoważonego wzrostu pozostały w tyle za zwyżkującym rynkiem. Inwestycja w akcje spółek japońskich znacząco zawiążyła stopy zwrotu.

Pozycje obligacji skarbowych z rynków rozwiniętych miały niekorzystny wpływ na miesięczny zwrot w warunków rosnącej rentowności. Znacząca ekspozycja na krajowe obligacje rządowe stanowiła odzwierciedlenie naszego przekonania, że oficjalne stopy procentowe pozostaną stabilne w średniej perspektywie, w warunkach minimalnego wzrostu na krajowym rynku obligacji w omawianym miesiącu. Sektory obligacji emitowanych przez inne podmioty niż rządy radziły sobie ogółem lepiej niż obligacje rządowe z rynków rozwiniętych, a spready obligacji korporacyjnych zawężyły się.

Część inwestycji portfela w aktywa denominowane w dolarach amerykańskich i euro była zabezpieczona przed zmianami kursu złotówki w celu ograniczenia ryzyka walutowego, co miało korzystny wpływ na zwrot, gdy złoty nieznacznie umocnił się we wrześniu w stosunku do obydwu walut. Utrzymaliśmy także dużą pozycję funduszu aktywów mieszanych, która znacząco zaniżyła stopę zwrotu w omawianym miesiącu pod wpływem ekspozycji na akcje europejskich spółek selekcionowane według kryterium jakości i dynamiki wzrostu.

### Perspektywy

Desynchronizacja globalnego wzrostu znajduje odzwierciedlenie we względnym rozproszeniu wyników poszczególnych rynków światowych, natomiast strach przed eskalacją konfliktu handlowego i ryzykiem „efektu domina” tylko podsycają to zjawisko. Niemniej jednak uważamy, że rynkowa dywergencja może się jeszcze utrzymać i podtrzymujemy neutralne podejście zarówno do akcji, jak i do aktywów wzrostowych w ujęciu ogólnym. Zważywszy na rozbieżności w polityce pieniężnej realizowanej przez banki centralne, spodziewamy się możliwości inwestycyjnych wśród różnych klas aktywów.

- Globalne ożywienie wciąż jest wzmocniane przez wzrost zysków i marż spółek, choć monitorujemy dynamikę wzrostu na rynku akcji w związku z coraz większą desynchronizacją.
- Pomimo ostatniej korekty, wyceny akcji pod względem wskaźników cen do zysków na rynkach rozwiniętych wydają się zawyżone i są podwyższone na tle danych historycznych.
- Solidne warunki na rynku pracy miały ograniczony wpływ na płace, a globalizacja nadal hamuje wzrost cen najważniejszych towarów. Pomimo tego nadal obserwujemy wyraźnie rosnące ryzyko inflacji.
- Płynność jest coraz bardziej ograniczona, jednak nie jest źródłem krótkoterminowego ryzyka, zważywszy, że plany zaostrzenia polityki pieniężnej przez Fed i inne banki centralne od dawna są uwzględniane w wycenach rynkowych.
- Banki centralne na rynkach rozwiniętych nadal najwyraźniej mają jednak 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 niską rentowność obligacji skarbowych z wielu rynków rozwiniętych. Pomimo wrześniowego wzrostu rentowności na niektórych spośród najważniejszych rynków, generalnie preferujemy ekspozycję na krótki czas trwania papierów.
- Choć banki centralne z rynków wschodzących odpowiedziały zaostrzoną polityką pieniężną, wyższe stopy procentowe i protekcyjna polityka handlowa w Stanach Zjednoczonych mogą niekorzystnie oddziaływać na inwestycje na rynkach wschodzących. Selektywne pozycjonowanie portfela wciąż jest istotne, ponieważ niektóre kraje są lepiej przygotowane na sektorowe trudności i są mniej podatne na wpływ strachu przez efektem domina.
- 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](http://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.